

07.07.2016

**CONGRESSO ABVCAP**

Boa tarde a todos.

Primeiramente, gostaria de agradecer à ABVCAP, nas pessoas do Fernando Borges e do Francisco Sanchez, pelo convite para estar aqui hoje.

É sempre uma honra ter a oportunidade de compartilhar algumas de minhas visões pessoais sobre o mercado de capitais brasileiro. E principalmente, de poder também ouvir algumas das questões, desafios e perspectivas que envolvem especificamente o capital empreendedor.

Entendo que o **capital empreendedor só aceita investir onde há abertura para a criação de maior segurança, confiança, eficiência e transparência**. Isso naturalmente **provoca aperfeiçoamentos nas estruturas de governança**.

Ao longo da minha vida profissional, minhas experiências com essa indústria mostraram que o **capital empreendedor é de fato um motivador chave para que as transformações corporativas necessárias aconteçam de forma mais eficaz e segura**.

E isso é fundamental quando pensamos em um **mercado de capitais mais resiliente e sustentável !**

Em todos os níveis, e nas proporções adequadas, uma empresa só muda de patamar de geração de valor se aperfeiçoar continuamente seu negócio e sua estrutura de governança, aumentando sua capacidade para lidar com adversidades e gerando um ciclo virtuoso que consiga atravessar as tempestades do mundo.

Quero acreditar que as diversas crises que afetaram a nossa economia estão reforçando e inculcando, ainda mais, nas empresas, nos investidores e em todos os agentes de mercado, a importância de boas práticas de governança, que poderiam ter evitado ou mitigado muitos desses acontecimentos.

E é algo que os investidores cada vez mais têm que valorizar, o que servirá de evidência da razoabilidade, da responsabilidade e do amadurecimento do nosso mercado também nesse aspecto!

Todos os esforços genuínos visando ao fortalecimento de nosso mercado e ao aumento do nível de confiança do investidor são bem-vindos!

Porém, esses esforços não serão efetivos, a menos que vislumbrem o desenvolvimento e a consolidação de um arcabouço legal, regulatório e de *compliance* que sustente uma governança corporativa que seja viva e realmente eficiente, capaz de sair do papel!

Do ponto de vista de regulador, seguimos trabalhando firme para estimular e participar dessas discussões, trazendo conceitos e princípios para realidade do mercado.

No âmbito do mercado de capitais, a reforma **do Novo Mercado**, a discussão da governança nas sociedades de economia mista, e a criação de um Código Brasileiro de Governança Corporativa, pelo mercado, com a participação da **ABVCAP**, são grandes exemplos e oportunidades de avançar no tema.

Sobre o Código, cuja adoção será supervisionada, pelo menos nos seus primeiros anos, pela CVM no modelo “*comply or explain*”, creio que seus benefícios irão muito além de avanços em termos de transparência. O Código deverá conceber um exercício, pelas próprias companhias, de olhar para dentro, refletir sobre a sua estrutura e identificar o que pode não estar funcionando adequadamente.

Essas iniciativas não apenas **fortalecem** o mercado como ajudam a capitanear e inspirar avanços maiores, alcançando desde as pequenas e médias empresas às sociedades de economia mista. Além disso, sinalizam ao mundo que sabemos da necessidade de nos atualizar, evidenciando que, aqui no Brasil, o avanço nas melhores práticas de governança é um assunto tratado de forma conjunta pelos agentes de mercado!

Esse tema não é uma preocupação exclusiva do Brasil. **Assim como** a percepção de que governança, adequada às características e peculiaridades de cada negócio, faz parte da

## **pavimentação para a estrada única que leva ao desenvolvimento econômico e social!**

Hoje governança corporativa é pauta de muitas organizações. Está, por exemplo, nas agendas do Financial Stability Board, órgão que assessora o G20 em questões de estabilidade financeira, e da IOSCO (Organização Internacional das Comissões de Valores).

A IOSCO, aliás, tem hoje uma força-tarefa, coordenada pelo Brasil, com a participação de mais de 30 jurisdições tratando desse assunto. Trata-se da primeira oportunidade para reguladores de mercado de capitais se manifestarem, de forma coordenada, sobre os princípios de governança revistos pela OCDE e endossados pelo G20 em 2015.

O trabalho é movido pela percepção de que as melhores práticas têm que ser trazidas à vida real!

Nesse sentido, os princípios da OCDE, que estamos discutindo, são abrangentes e tocam em questões fundamentais a **qualquer negócio** que se pretenda duradouro e eficiente, que destaque agora:

- (i) ter **administrações técnicas e engajadas que entendam seu papel e responsabilidade**, compostas por profissionais qualificados, comprometidos e com experiências complementares;
- (ii) **assegurar a existência de estruturas adequadas de remuneração e incentivos** para os administradores, privilegiando a sustentabilidade do negócio; e
- (iii) **controles internos mais efetivos**; que não representem formalidades nem burocracia desnecessária, mas que atendam de verdade as necessidades e os riscos concretos de cada negócio, evoluam de acordo com seu crescimento e sejam suportadas por um *compliance* sólido.

No fim das contas, boas práticas de governança fomentam o alinhamento de interesses, tratam de riscos que sustentam o negócio e embasam a criação de um ambiente empresarial mais responsável e resiliente.

A CVM, na qualidade de órgão regulador, tem como função e compromisso garantir as condições necessárias para um mercado de capitais sustentável e atrativo, que funcione efetivamente como uma alternativa de financiamento pelas empresas e alavanca para o crescimento econômico e social.

E esse papel se potencializa em um cenário macro de incertezas econômicas e políticas. Por um lado, o acesso a fontes de financiamento se torna mais complicado e limitado. Por outro, os investidores passam a ter mais consciência e passam a valorizar a importância da segurança dos investimentos.

Examinando de forma equilibrada o que tem sido feito pelos agentes de mercado ao longo do tempo, é possível identificar claramente a existência de uma trilha aberta em cima de terreno firme!

Isso permite que a discussão atual aconteça dentro de um arcabouço sólido, que deve permitir um crescimento sustentável e consistente do mercado de capitais.

Do ponto de vista do regulador, logicamente, é preciso um equilíbrio entre o fomento à inovação e a garantia da proteção ao investidor.

Especialmente no tocante à nossa atuação normativa, temos um foco bem definido, prezando por alinhar nossas normas aos melhores padrões internacionais e às necessidades do mercado. E sempre valorizando um diálogo concreto com a indústria!

Isso tem representado uma racionalização das regras, além de maior segurança e eficiência das estruturas de investimento.

Nos últimos anos, acredito que conseguimos, juntamente com o mercado, avanços importantes. Vou citar alguns:

- (i) **no regime informacional**, tanto pelas regras de transparência da 480 e suas alteradoras, quanto pela primazia da qualidade nas informações financeiras. Nesse ponto, vale a referência à **OCPC 07**, que esclarece a

necessidade de reduzir o volume das notas explicativas geradas, com foco na materialidade. Também destaco o maior foco com que a divulgação de informações financeiras tem sido tratada nos nossos procedimentos sancionadores;

- (ii) **na revisão das regras de administração de carteiras**, melhorando a abordagem acerca de controles internos e disclosure aplicáveis aos gestores e administradores (Instrução 558);
- (iii) **na reforma da Instrução 476**, que representa mais celeridade e menos custos às ofertas de valores mobiliários, permitindo o melhor aproveitamento de janelas de oportunidade, e facilitando também o acesso das empresas menores ao mercado de capitais.

A **interação** da CVM com o mercado ocorrida ao longo dos últimos processos foi extremamente positiva e relevante para que se chegasse a esses resultados.

Com efeito, o contato constante com as entidades e investidores, que têm participado cada vez mais de nossas audiências públicas, permite a melhor análise das propostas e beneficia nossas normas em termos de qualidade e representatividade.

Sabemos que há uma série de questões-chave em que podemos e devemos avançar, o que muitas vezes nos obriga a tomar decisões difíceis na hora de priorizar nossos esforços.

Essa aproximação com o mercado é importante também nesse processo, pois podemos melhor identificar pontos estruturais e gargalos que, por suas magnitudes ou urgências, impactam o cotidiano dos players e investidores.

E a nossa agenda regulatória tem outros temas quentes no *pipeline*.

A esperada norma sobre *crowdfunding*, após farta discussão, deverá ir para audiência pública esse mês, concedendo maior segurança jurídica aos investidores e às plataformas, que tiveram um enorme crescimento nos últimos anos.

Também está em audiência pública (até o dia 30 desse mês) a norma que prevê a criação de um novo programa de distribuição de dívidas (PDD). A nossa expectativa é agilizar e reduzir a burocracia das ofertas, graças à revisão dos critérios para selecionar as companhias que podem se submeter ao programa.

A ideia é tornar mais atrativa a utilização desse mecanismo, permitindo às companhias com exposição ao mercado realizar ofertas de maneira mais célere, sem prejuízo da adequada proteção ao investidor.

Outro ponto de destaque é o **aprimoramento de nossa norma aplicável aos fundos de *private equity***.

A CVM reconheceu, mais uma vez, a **relevância do *private equity***, e seu **papel fundamental não apenas na capitalização, mas no desenvolvimento** dos negócios das sociedades investidas, **sejam elas abertas ou fechadas**.

Foi essa uma das grandes razões que nos levou a decidir sobre atualização e modernização das regras aplicáveis aos Fundos de Investimento em Participação. A reformulação das normas propostas vislumbra, em essência, flexibilizar alternativas de investimento e simplificar as regras, agora consolidadas em uma única Instrução.

Dentre as alterações propostas, por exemplo, está a criação do FIP – Investimento no Exterior, veículo que permite o investimento em até 100% dos ativos fora do país.

A nova classificação dos fundos também prevê subcategorias, com regras particulares e mais proporcionais do ponto de vista regulatório para estimular investimentos, especialmente em empresas menores, caso do FIP – Empresas Emergentes<sup>1</sup>, e em estágio inicial, caso do FIP – Capital Semente<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Investidas do FIP – Empresas Emergentes: receita bruta anual de até R\$ 300 milhões.

<sup>2</sup> Investidas do FIP – Capital Semente: receita bruta anual de até R\$ 10 milhões (o mercado sugeriu até R\$ 16 milhões).

A reformulação também vai aprimorar a qualidade das demonstrações contábeis geradas pelos FIPs, com novas regras de elaboração e divulgação das demonstrações contábeis, e revisão dos critérios de reconhecimento, classificação e mensuração de ativos e passivos.

Por sinal, a nova regulamentação sobre esses fundos é a pauta das nossas reuniões de regulação nas duas próximas semanas, quando o Colegiado irá examinar os subsídios da Audiência Pública, que contou com 18 participantes, como a ABVCAP, a ANBIMA, a Bolsa e diversos escritórios e investidores institucionais.

Como falei anteriormente, vejo a indústria de capital empreendedor como **um pilar e um vetor fundamental para um mercado de capitais mais eficiente e uma economia mais sustentável.**

Nosso país tem um enorme estoque de pequenas e médias empresas, em termos absolutos, e muito a se fazer em termos de inovação.

Nesse cenário, **otimizar as oportunidades do capital empreendedor não pode deixar de ser uma prioridade.**

Sob uma **perspectiva maior**, vivemos em um mundo cada vez mais dinâmico.

**FinTech**, por exemplo, é uma **realidade que já afeta profundamente os mercados e o jeito como se faz negócios!** Em regra, a inovação tende a otimizar os processos, reduzir custos e criar novas oportunidades de investimento. Mas também pode gerar novos riscos!

Por isso, estamos acompanhando bem de perto a questão, especialmente por meio do recém-criado **FinTech Hub na CVM**. Além de constituir um **canal mais direto com a indústria**, o Hub vai nos permitir **acompanhar melhor o desenvolvimento de novas tecnologias, compreendendo como podem afetar o mercado** de capitais e, principalmente, assegurando que o **regulador esteja presente na evolução do assunto!**

Não podemos nos esquecer que as **disrupções tecnológicas levam necessariamente a uma disrupção social e cultural**, e isso ocorrerá em uma velocidade crescente nos próximos anos, exigindo novas respostas e uma **contínua reinvenção de todos: reguladores, empresas, investidores**.

Naturalmente, a necessidade de se reinventar e se readequar também tem outros vetores. As razões são várias. A escassez de recursos naturais exige uma readequação de processos produtivos. Um aplicativo pode perder o sentido se lançado com semanas de atraso. Uma empresa familiar com dezenas de anos não sobreviverá se não se amoldar à realidade.

Há alguns meses estive em Kyoto, berço de vários estabelecimentos quase que milenares. Tive então a chance de visitar uma pequena loja de facas, (a Shigeharu), fundada há quase mil anos. Inicialmente fabricantes de espadas, eles se amoldaram, gradualmente, a um tempo em que não comportava mais o seu *core business*. E evoluíram para se tornarem fabricantes de facas reconhecidos globalmente por sua excelência!

A visita reforçou, por um lado, minha visão de que uma governança simples, **mas sólida e eficaz**, pode tornar realmente um negócio perene e imune a passagem das diversas gerações, **além de blindar-lo** e permitindo que evolua conforme o tempo. Por outro lado, também mostra que nada sobrevive olhando apenas para si.

Com impactos em curto ou em longo prazos, a verdade é que o cenário se renova diariamente. E isso afeta desde start-ups a negócios milenares.

Basta comparar a nossa visão de país, de mundo e de mercado há 12 meses, e o que devemos esperar para daqui a um ano.

Nossas convicções podem até serem as mesmas, mas certamente surgiram novos focos de atenção, que ajudam a consolidar uma perspectiva sobre governança e gerenciamento de riscos. Das próprias oscilações políticas no Brasil ao BREXIT, que ainda vai levar um tempo para verdadeiramente entendermos sua dimensão e seus desdobramentos.

Ninguém gosta de incertezas, mas não podemos deixar de saber lidar com elas em nossas decisões. De fato, creio que se abriu a porta para uma nova onda de discussões concretas sobre a globalização e a integração dos mercados. Seus efeitos e os benefícios terão que ser mais objetivamente mensurados e debatidos!

Porém, nesse ponto uma coisa me parece certa. As barreiras tecnológicas derrubaram as fronteiras geográficas como estávamos acostumados. Além da competição interna, um investimento na Índia também vai estar, de alguma forma, perceptível ou não, competindo pelo mesmo *pool* de recursos. E os investidores vão alocá-los onde se sentirem mais seguros e confiantes.

Mais do que nunca, acredito que a confiança será a grande âncora para a tomada de decisões de investimentos. E para termos isso, transparência e boas práticas de conduta andam juntas.

E o capital empreendedor é fundamental nessa jornada, viabilizando investimentos, mas, principalmente, sendo **agentes de mudança, valorizando, influenciando e estimulando a implementação de boas práticas** nas companhias investidas!

Esses elementos fundamentais não apenas asseguram a rentabilidade e atratividade dos investimentos, mas também sustentam o desenvolvimento e a resiliência do nosso mercado e de nossa economia.

Muito obrigado a todos!