

1º Seminário Internacional - Renda Fixa em Mercado de Balcão
São Paulo, 29 de setembro de 2006

Senhoras e senhores, muito bom dia. É um prazer recebê-los para este 1º Seminário Internacional Renda Fixa em Mercado de Balcão, organizado em conjunto pela ANDIMA e pela CETIP.

Agradeço a todos pela presença, em especial às autoridades reguladoras, aqui representadas pelos presidentes do Banco Central, ministro Henrique de Campos Meirelles, a quem terei a satisfação de passar a palavra a seguir, e da CVM, dr. Marcelo Fernandez Trindade, que nos concedeu a honra de participar de um dos painéis do evento.

Agradeço também aos palestrantes internacionais, cuja experiência é extremamente enriquecedora para o debate, e aos demais participantes - especialistas renomados, executivos do mercado financeiro e muitos deles companheiros de ANDIMA. Obrigado por gentilmente terem aceitado nosso convite.

Minhas saudações ao presidente do Conselho de Administração da CETIP e meu vice-presidente na ANDIMA, meu amigo Edgar da Silva Ramos.

Senhoras e senhores:

A idéia de realizar este seminário surgiu como decorrência da recente discussão que se estabeleceu no país acerca das condições de transparência e liquidez em nossos mercados, especialmente no que diz respeito às operações realizadas no segmento de balcão com títulos de renda fixa.

Vivemos um momento particularmente favorável a este debate, pois trata-se de um tema que também vem mobilizando especialistas e organismos internacionais, tanto nos demais países emergentes quanto nas economias desenvolvidas.

Respeitadas as peculiaridades de cada caso, como aspectos macroeconômicos, tributários e de microestrutura diferenciados, há mais convergências do que divergências na elaboração dos diagnósticos. Todos estão empenhados em mapear esses mercados e propor medidas capazes de torná-los mais eficientes, em especial na formação de preços.

A literatura internacional conceitua os negócios realizados em balcão como aqueles que não envolvem uma situação de apregoamento, ou seja, não contemplam a abertura de oferta para um grupo de potenciais interessados. No Brasil, assim como no restante do mundo, este é o formato predominante das negociações cursadas no segmento de renda fixa, que englobam títulos da dívida pública federal e de dívida privada corporativa, tais como depósitos bancários e debêntures.

Por suas próprias características, o mercado no qual focamos nossa atuação congrega uma comunidade de emissores, intermediários, prestadores de serviços e investidores altamente concentrada em todas as suas dimensões. A maioria das operações é efetuada entre instituições financeiras, possui elevado valor unitário e geralmente envolve ativos de precificação complexa, que dificilmente atingem o grande público, e cuja negociação requer participação ativa dos agentes interessados, num incessante trabalho de persuasão e convencimento da contraparte.

Outro aspecto marcante é a multiplicidade de papéis em termos de prazos, garantias e indexadores colocados pelos emissores, que procuram diminuir sua exposição a riscos de rolagem e flutuações de mercado. E o quadro se completa com a preferência do investidor final por ativos geradores de renda certa e previsível, portanto pouco sujeitos a variação inesperada de preço.

O produto desses fatores é um mercado de baixa rotatividade, em que o volume de negócios em relação ao estoque de emissões é naturalmente reduzido. Isto vale para o Brasil como para grande parte das economias.

Guardadas as devidas proporções e as já mencionadas peculiaridades, nossas estatísticas pouco diferem das observadas nos demais mercados de balcão no mundo. Do total de títulos públicos federais em circulação, somente 30% têm negociação no mercado secundário e muitas vezes apenas uma transação por dia. E esses são os papéis que concentram a já restrita liquidez, pois têm uma relação entre risco e retorno bastante atraente para o investidor. Com relação a debêntures, o volume negociado corresponde à parcela ínfima de 0,2% do estoque.

Nos Estados Unidos, das 29 mil emissões passíveis de registro, apenas 5% são negociadas cinco ou mais vezes por dia, e 16% ao menos uma vez ao dia. Na Europa, em 40 mil títulos com registro em sistema próprio, somente 15% foram negociados pelo menos uma vez em determinado dia.

Do ponto de vista operacional, é certo que o mercado de balcão brasileiro possui infraestrutura equivalente ou mesmo superior à existente em diversas outras praças. Nos Estados Unidos, por exemplo, apenas recentemente foi implantado um sistema de registro para essas operações, conhecido como *TRACE – Trade Reporting and Compliance Engine*.

Já no Brasil, os segmentos de balcão estão organizados há décadas por meio de um conjunto de entidades, regulamentos, recomendações e sistemas de suporte. O registro das operações é obrigatório, desde o final dos anos 70, para títulos públicos na carteira de instituições financeiras e de investidores institucionais, esses últimos em contas individualizadas. E os sistemas depositários – SELIC, para títulos públicos federais, e CETIP, para debêntures e depósitos bancários - produzem informações diárias sobre preços dos negócios registrados.

Mas se já dispomos de infra-estrutura operacional sofisticada, comparável às melhores do planeta, e de agentes especializados, capacitados a promover negócios, o que faltaria para alavancar e desconcentrar o mercado de renda fixa brasileiro?

A resposta é simples: público. É preciso aumentar a profundidade do mercado, ampliando o número de atores tecnológica e tecnicamente aptos a atuar de forma competitiva; aprimorando os instrumentos disponíveis para negociação nas suas mais diversas vertentes; e reforçando a divulgação, a crítica e a oferta de parâmetros das operações realizadas.

Ao mesmo tempo, devemos assegurar como pano de fundo a estabilidade dos fundamentos macroeconômicos e regras tributárias que incentivem o giro dos negócios. Somente assim poderemos melhorar de maneira substancial a eficiência e a performance do segmento.

No que diz respeito à microestrutura, duas ações básicas se fazem necessárias: padronização e informação. A ANDIMA, desde que foi criada, há 35 anos, atua com este objetivo, que fiz questão de ratificar quando assumi a presidência da entidade, em março do ano passado.

Mais recentemente, decidimos alargar o escopo desse trabalho, aprofundando suas atividades como entidade auto-reguladora do mercado de títulos de renda fixa.

Em sintonia com seus Comitês internos, a Associação percebeu que, embora disponha de uma extensa gama de dados estatísticos históricos, o mercado ainda carece de um ambiente que consolide todas essas informações pré e pós-negociação e as divulgue de forma tempestiva, em um mesmo dia.

Foi este o ponto de partida para elaboração de um projeto de consolidação, ampliação e monitoramento das informações referentes ao segmento.

O projeto está estruturado em três fases. A primeira delas é o Sistema ANDIMA de Difusão de Taxas para títulos públicos e privados, que foi apresentado à imprensa na última terça-feira e está sendo lançado neste seminário, podendo ser acessado pelo mercado já na próxima segunda-feira, no site da Associação na internet e na Rede de Telecomunicações para o Mercado.

Trata-se de um ambiente eletrônico em que serão consolidados e disseminados preços referentes ao mercado de títulos renda fixa no país. Os dados incluem intenções de negócios coletados e tratados pela ANDIMA no período da manhã, além das taxas indicativas já divulgadas hoje ao final do dia; operações registradas no SELIC, sem identificação das contrapartes; e ofertas e negócios registrados no CetipNET e Sisbex.

A fase seguinte prevê a construção de intervalos indicativos para monitoramento das operações. Neste sentido, estão sendo construídos indicadores a partir das séries históricas existentes, visando a melhorar as condições de acompanhamento de preços e liquidez.

Por fim, a terceira e última etapa contempla a análise e o monitoramento dos preços praticados no mercado secundário de títulos e valores mobiliários.

A ANDIMA indicará as operações registradas fora dos intervalos mencionados, e as que eventualmente forem discrepantes poderão ser examinadas pelo Comitê Operacional e de Ética, para avaliação de consistência em relação às práticas de mercado.

Nosso objetivo é jogar luz sobre as operações realizadas no segmento, de modo a aumentar a segurança quanto à sua licitude, eliminando sombras e regiões cinzentas entre um preço justo e outro distorcido, incertezas que certamente contribuem para afastar os participantes que tanto desejamos atrair.

Com isso, pretendemos também reforçar o diferencial de ética e idoneidade que presidiu a fundação da ANDIMA e que justifica sua existência, aprofundando os compromissos assumidos por nossos associados.

Ainda com o intuito de ampliar as discussões sobre o tema, destaco duas iniciativas que vamos lançar aqui hoje. A primeira delas é o estudo Mercado de Balcão de Renda Fixa: Uma Agenda de Debates, que aprofunda as discussões sobre transparência e liquidez, objeto deste seminário, e que principalmente formula propostas para o caso brasileiro.

A segunda, porém não menos importante iniciativa, é a criação do Prêmio ANDIMA de Renda Fixa, cujo objetivo é o de estimular a produção acadêmica nas áreas de interesse do mercado financeiro.

Estamos convencidos de que todas essas ações, somadas a eventos de alto nível como este seminário, e com o indispensável apoio das autoridades reguladoras, resultarão em um mercado doméstico mais líquido, profundo e eficiente, efetivamente voltado para o desenvolvimento econômico do país.

