



TENDÊNCIAS DA REGULAÇÃO NO MERCADO DE BALCÃO

**1º Seminário Internacional sobre
Renda Fixa em Mercado de Balcão
São Paulo – 29 de setembro de 2006**



Comissão de Valores Mobiliários

Protegendo quem investe no futuro do Brasil

- Segundo a Lei 6.385/76, que regula o mercado de valores mobiliários no Brasil:
 - ✓ Compete à CVM regulamentar e supervisionar os mercados secundários de títulos privados, inclusive o de títulos de dívida;
 - ✓ Dependem de registro na CVM as emissões públicas de títulos privados, **com exceção:**
 - dos títulos de responsabilidade de instituição financeira (salvo as debêntures); e
 - dos títulos públicos.

- **As principais normas de regulamentação do funcionamento dos mercados secundários no Brasil são:**
 - ✓ **A Resolução CMN 2.690/00 (até 2001 a competência era do CMN), que regula as Bolsas de Valores (e de mercadorias, por força da Instrução CVM 362/02);**
 - ✓ **A Instrução CVM 243/93, que regula os mercados de balcão;**

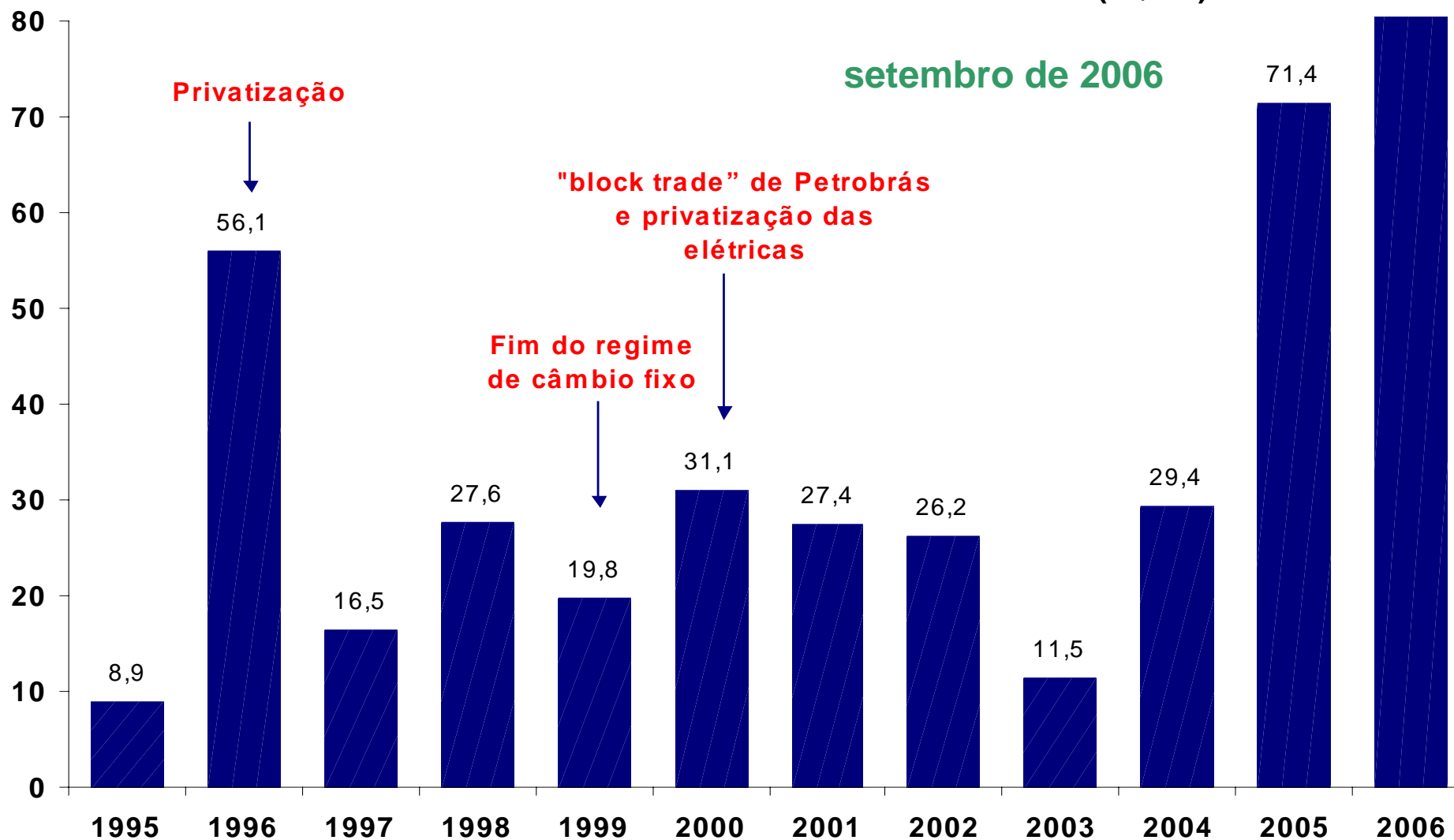
- **As principais normas de regulamentação do funcionamento dos mercados secundários no Brasil são:**
 - ✓ **A Instrução CVM 379/02, que dispõe sobre a prestação de informações à CVM pelas Bolsas e Mercados de Balcão; e,**
 - ✓ **A Instrução CVM 387/03, que estabelece normas para as operações em Bolsas, e é aplicável aos mercados de balcão, “no que couber” (art. 21)**

- **Os desafios de regular mercados de títulos de renda fixa privada são vários:**
 - ✓ **Baixa liquidez;**
 - ✓ **Reduzido acesso (direto) dos investidores de varejo;**
 - ✓ **Negócios quase sempre em mercados de balcão, importando em:**
 - ✓ **menor transparência na formação de preços (negócios registrados, mas não formados no mercado)**
 - ✓ **Maiores spreads e custos de transação.**



MERCADO PRIMÁRIO

VOLUME TOTAL DE REGISTROS CONCEDIDOS (R\$ BI)

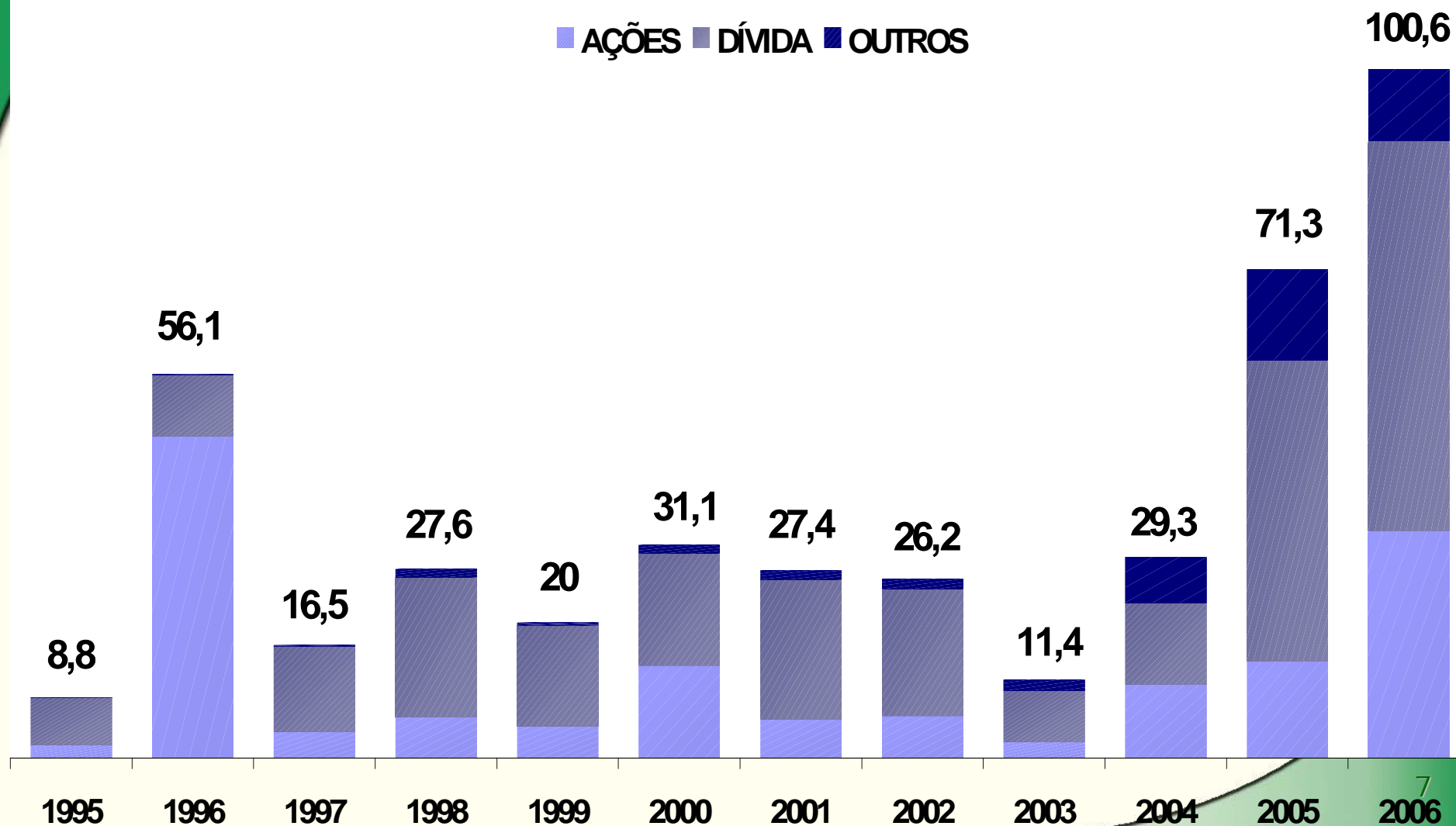




Mercado Primário – por título

setembro de 2006

■ AÇÕES ■ DÍVIDA ■ OUTROS

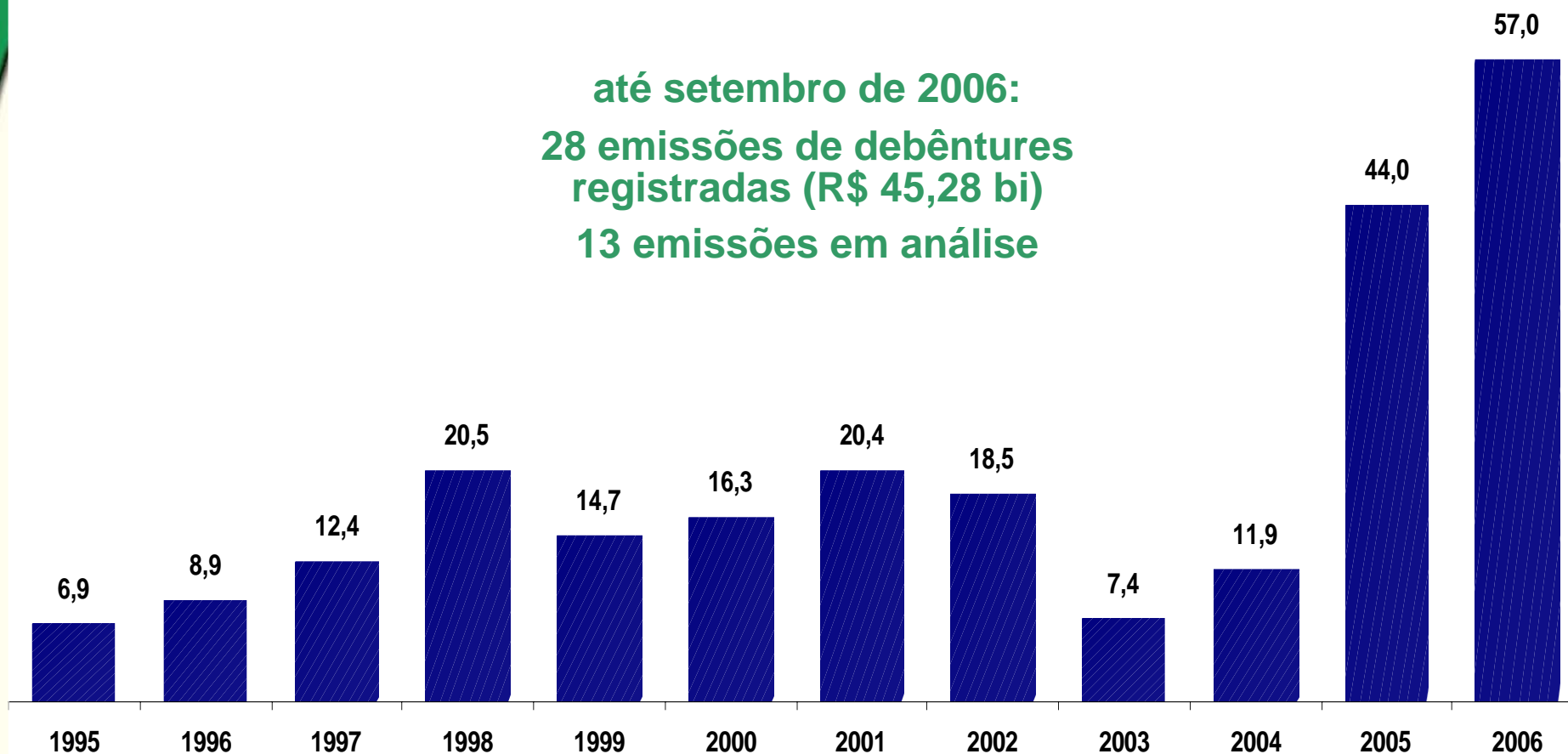




Mercado Primário Debêntures

(1995/2006 - R\$ BI)

até setembro de 2006:
28 emissões de debêntures
registradas (R\$ 45,28 bi)
13 emissões em análise

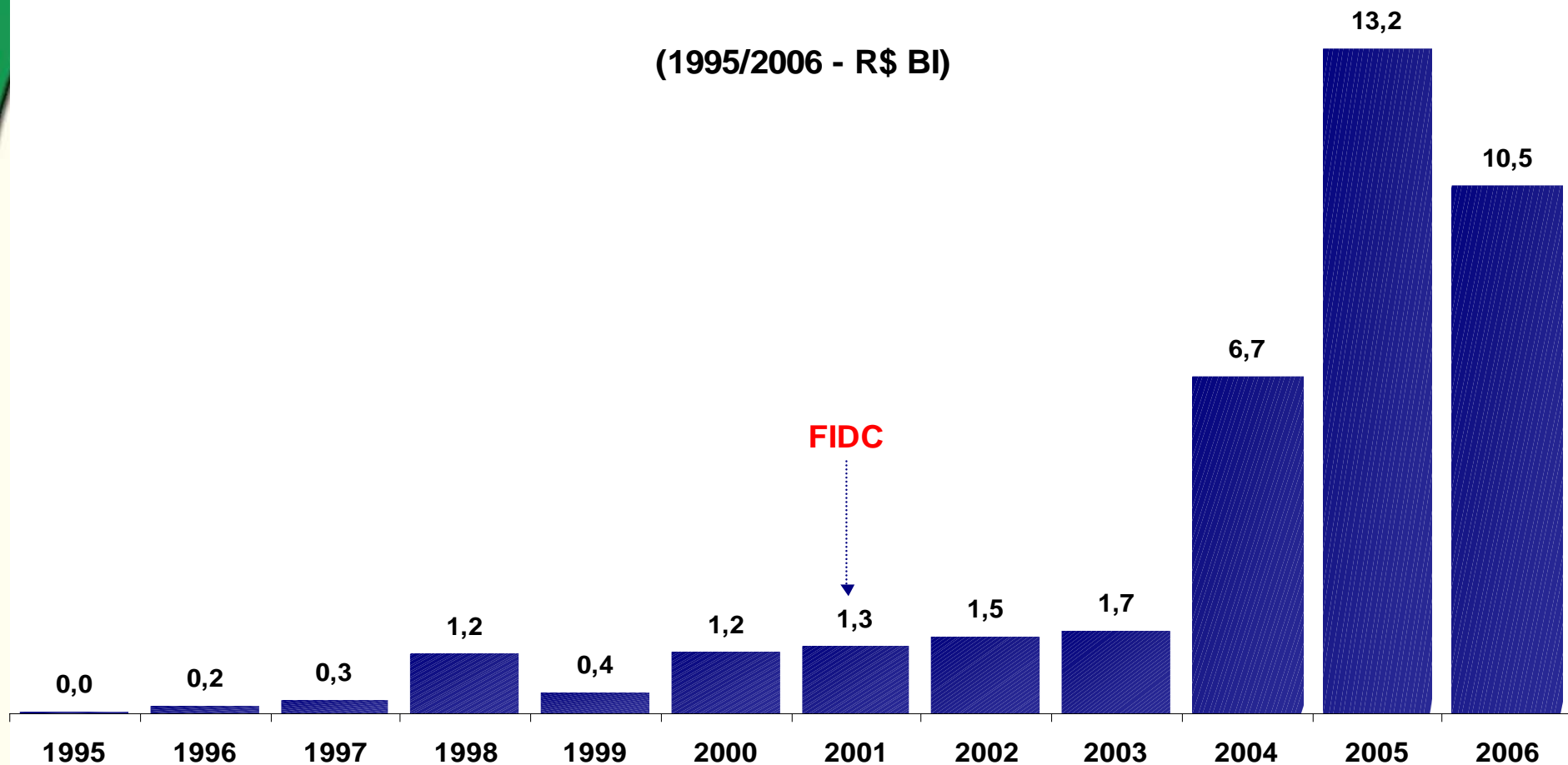




Mercado Primário Outros

setembro de 2006

(1995/2006 - R\$ BI)

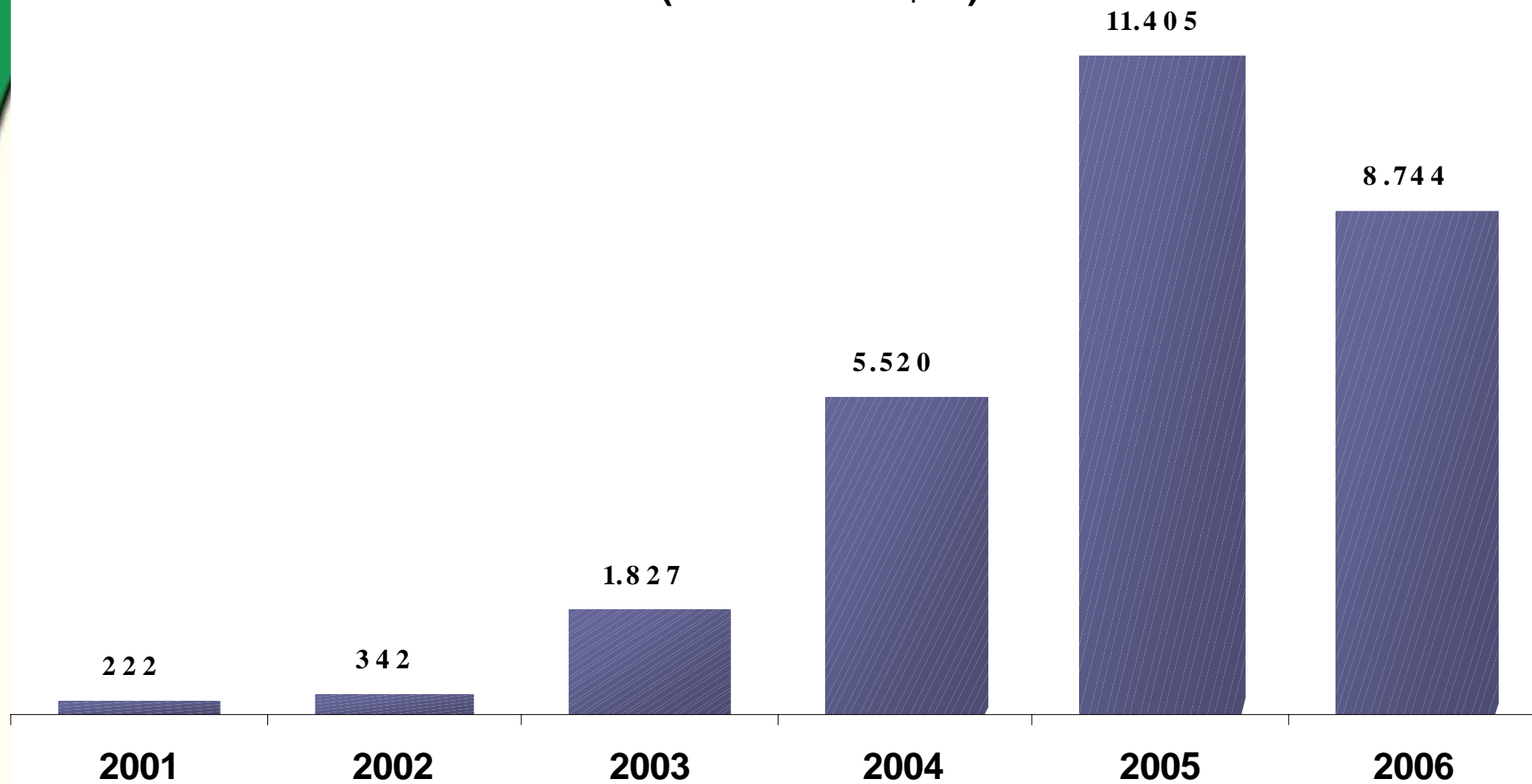




Mercado Primário Securitização

CRI e FIDC (2001/2006 - R\$ BI)

setembro de 2006



- **Apesar desses números crescentes, o acesso direto dos investidores de varejo aos títulos de renda fixa é muito limitado, e a principal possibilidade de investimento nesses produtos se dá através de fundos de investimento.**
- **Os fundos de investimento adquiriram cerca de 56% do total das debêntures já colocadas no mercado primário em 2006.**
- **Apenas 35 investidores pessoas físicas compraram debêntures no mercado primário em 2006, considerando os anúncios de encerramento de distribuição pública, e adquiriram menos de 0,1% do valor colocado.**



ASPECTOS DE MERCADO

Alocação das Distribuições Públicas de Debêntures - 2006

	Volume R\$ 1.000	%
Pessoas Físicas	1.770,00	0,00
Clubes de Investimento	1.000,00	0,00
Fundos de Investimento	10.970.250,00	55,80
Entidades de Previdência Privada	649.770,00	3,30
Companhias Seguradoras	32.430,00	0,17
Investidores Estrangeiros	113.020,00	0,57
Instituições Intermediárias	1.532.230,00	7,70
Instituições Financeiras Ligadas à Emissora e/ou Instituições Intermediárias	3.530.000,00	17,95
Demais Instituições Financeiras	1.188.030,00	6,04
Demais Pessoas Jurídicas Ligadas à Emissora e/ou Instituições Intermediárias	290.000,00	1,47
Demais Pessoas Jurídicas	1.351.730,00	6,90
Outras Pessoas Ligadas à Emissora e/ou às Instituições Intermediárias		
Total	19.660.230,00	100,00

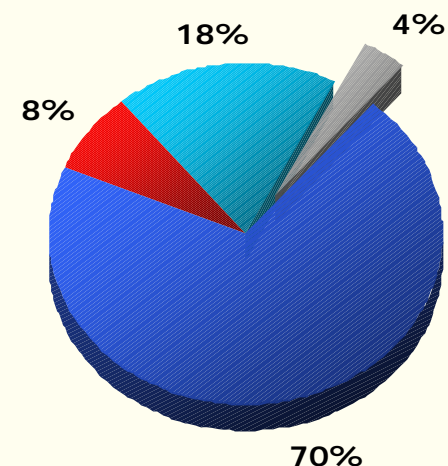
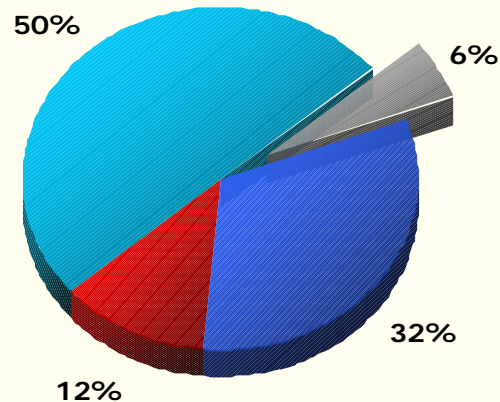
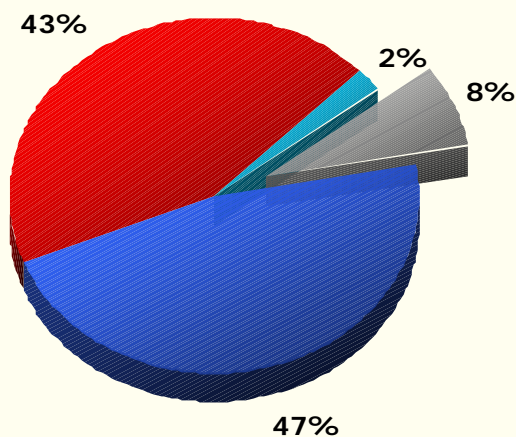
Apenas operações com anúncio de encerramento de distribuição já publicado.

FUNDOS DE INVESTIMENTO

**Número de Cotistas*:
11,6 mi**

**Número de fundos:
5,976 mil**

**Patrimônio líquido:
R\$ 879,1 bi
(45% do PIB de 2005)**



agosto de 2006

- Multimercados
- Ações
- Renda fixa
- Outros

* Número de cotistas incluiu dupla-contagem daqueles que invistam em mais de um fundo. Não inclui clubes de investimento.



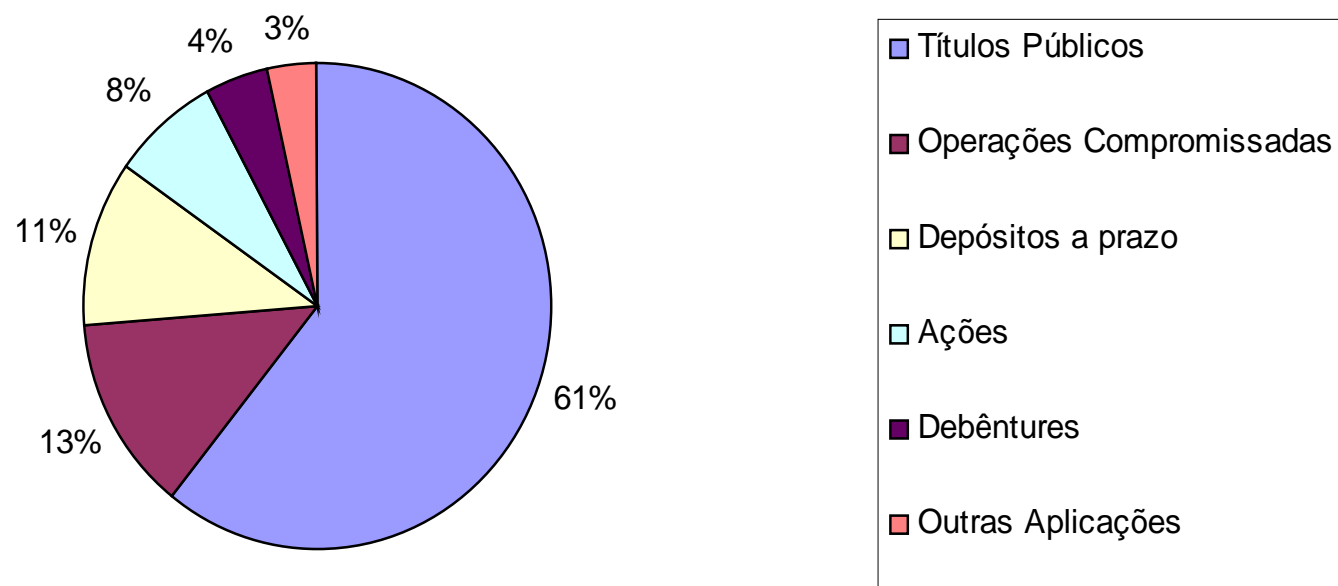
FUNDOS DE INVESTIMENTO

Participação das Debêntures nas carteiras do Fundos

Classe	Patrim.Líquido R\$ 1,00	Debêntures R\$ 1,00	Nº Cotistas	Nº de Fundos	Debêntures/ PL
FI - Referenciado	174.075.967.728	10.946.643.914	64.247	249	6,29%
FI - Multimercado	168.250.048.950	8.310.448.378	99.106	1.095	4,94%
FI - Renda Fixa	438.232.513.760	18.487.204.846	204.633	956	4,22%
FI - Cambial	1.684.064.918	50.804.689	2.795	53	3,02%
FI - Ações	58.870.602.684	260.852.772	2.034.991	525	0,44%
FI - Dívida Externa	2.070.194.808	0	1.132	62	0,00%
FI - Curto Prazo	24.034.520.935	0	39.912	42	0,00%
Total	867.217.913.783	38.055.954.599	2.446.816	2.982	4,39%

Agosto de 2006

CARTEIRAS DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO AGOSTO DE 2006



- **Standards Internacionais**
 - ✓ **IOSCO - Transparency of Corporate Bond Markets - 2004**
 - ✓ **NASD - TRACE (Trade Reporting and Compliance Engine) – 2002 ⇒ 2005**
 - ✓ **UNIÃO EUROPÉIA – MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) - 2004**
 - ✓ **Ações - Prazo de adaptação 2007**
 - ✓ **Apenas em 2007 será decidido se incidirá também em mercados de outros títulos, inclusive títulos de renda fixa corporativa.**

- **Definições de Mercados**

- ✓ **Mercados Regulamentados (normalmente abrangendo Bolsas e Mercados de Balcão como os do modelo Brasileiro)**
- ✓ **Sistemas de Negociação Multilateral (*Multilateral Trading Systems – MTF*) – incluindo plataformas eletrônicas.**
- ✓ **Internalização sistemática**

MERCADOS REGULAMENTADOS

- **São definidos como sistemas multilaterais administrados por um operador de mercado, que permitem ou facilitam o encontro de múltiplos interesses de compra e venda de instrumentos financeiros manifestados por terceiros (dentro desse sistema e de acordo com regras não discricionárias) por forma a que tal resulte num contrato relativo a instrumentos financeiros admitidos à negociação, de acordo com as suas regras e sistemas, e que esteja autorizado e funcione de forma regular**

- **Antes designados sistemas alternativos de negociação, os MTF são administrados por uma empresa de investimento ou um operador de mercado, que permitem o confronto de múltiplos interesses de compra e venda de instrumentos financeiros manifestados por terceiros - dentro desse sistema e de acordo com regras não discricionárias - por forma a que tal resulte num contrato. A administração dos MTF passou a ser atividade sujeita a registro**

- **Modo organizado, regular e sistemático pelo qual uma empresa de investimento negocia por conta própria, executando ordens de clientes fora de um mercado regulamentado ou MTS.**
- **Necessidade de consentimento do cliente, bem como de sua anuência às políticas de negociação interna do participante**

- **Divulgação regular, contínua e acessível dos preços firmes dos títulos líquidos que se propõe a negociar**
- **Obrigação de negociar ao preço anunciado**
 - ✓ **Exceções para clientes profissionais (admite-se a melhoria de preço)**
 - ✓ **Revogação da ordem com base em considerações comerciais (situação financeira, risco de liquidação, etc)**
- **Podem decidir, de forma não discriminatória, os investidores elegíveis   negociação em seus ambientes**

- **Mercados regulamentados são a principal referência para realização de operações financeiras, devido ao seu nível de transparência e à forma equitativa, ordenada e eficiente de organização de seus sistemas**
- **Essa preferência se dá com preservação da competição entre os diversos sistemas de negociação e processamento de ordem, que podem gerar aumento de eficiência e redução de custos**
- **Regras substantivas mínimas de proteção ao investidor**

- **Fragmentação de mercado e perda de liquidez. Dificuldade em avaliar a qualidade da execução das ordens, uma vez que, com a perda de liquidez, preços passam a não ser uma referência tão importante**
- **Dificuldade na obtenção das informações necessárias à tomada de decisão de investimento**
- **Acréscimo de complexidade na regulação estatal**

- **Transparência pré e pós negociação**
 - ✓ **Exigidas independentemente da plataforma de negociação**
 - ✓ **Maior interferência legislativa para ações. Regime de transparência aos demais títulos de dívida deixados à consideração de cada Estado Membro**
 - ✓ **Participação da indústria na consolidação das exigências de transparência, com monitoramento do órgão regulador**

- **Princípio geral de execução sempre na melhor condição**
 - ✓ **O que se deve entender por melhor execução?**
 - ✓ **Diversidade de operações, ordens e interesses dos investidores = Dificuldade de impor comportamentos padronizados**
 - ✓ **Solução: política de negociação com conteúdo mínimo. Respeitado esse mínimo, cada empresa deve ter sua política, cujo cumprimento deve ser monitorado**

- **Aumento da cooperação regulatória na supervisão dos mercados financeiros, bem como dos intermediários que nele atuam**
 - ✓ **Necessidade de divisão, entre as autoridades de supervisão, das funções de regulação prudencial, de conduta e de proteção à integridade do mercado**
 - ✓ **Instituição de mecanismos formais de intercâmbio rápido e seguro de informações**

- **Clientes profissionais**
 - ✓ **Nível mínimo de competência, experiência e conhecimentos. Se necessário, podem solicitar nível de proteção mais elevado**
- **Clientes não profissionais**
 - ✓ **Não preenchem aquele nível mínimo. A pedido, podem ser tratados como profissionais, respeitadas algumas condições**

- **Necessidade de atualização da regulamentação brasileira**
- **Adequação das necessidades regulatórias ao tamanho e às características particulares do mercado brasileiro**
- **Regulação por princípios e auto-regulamentação detalhada**
- **Aumento da transparência e da fiscalização**



INTERNET
www.cvm.gov.br
pte@cvm.gov.br