

Autorregulação no Mercado de Valores Mobiliários

Caio Weil Villares
Presidente do Conselho de Administração

ANCORD

Brasília, 15 de outubro de 2015

Parte 1

O cenário da Autorregulação no mundo

Modelos com ou sem Suporte de Entidades Autorreguladoras (EARs)

ATUAÇÃO COM PREDOMINÂNCIA GOVERNAMENTAL

Autoridade pública realiza a maioria ou todas as funções regulatórias. Bolsa tem um papel muito limitado.



Mercados que vão na direção deste modelo

- Reino Unido
- França
- Modelo emergente na União Europeia

ATUAÇÃO LIMITADA DA BOLSA COMO EAR

Bolsa atua na regulação de transações em seu próprio mercado.



Mercados onde este modelo é mais relevante

- EUA (NYSE)
- Hong Kong (HKE)
- Singapura (SGX)
- Suécia (OMX)
- Dubai (DIFX)

ATUAÇÃO ABRANGENTE DA BOLSA COMO EAR

Bolsa como EAR tem atuação intensiva em funções regulatórias.



Mercados que se afastam deste modelo

- EUA (CME)
- Brasil (BSM)
- Japão (TSE)
- Malásia (BM)
- Austrália (ASX)

ATUAÇÃO INDEPENDENTE DE EAR

EAR atua integralmente como reguladora (sem operar no mercado), realizando funções regulatórias abrangentes.



Vigente em poucos países

- EUA (FINRA, NFA)
- Canadá (IIROC)
- Japão (JSDA)
- Colômbia (AMV)

Governança Corporativa de EARs

	Bolsa com capital aberto atuando como EAR	EAR Independente
Propriedade & Estrutura	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Propriedade pública e com acionistas ▪ Organização com fins lucrativos ▪ Funções da EAR podem ter sistema de governança segregado ou especial 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Organização privada e de propriedade dos membros ▪ Entidade sem fins lucrativos
Composição do Conselho	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Conselho composto principalmente por representantes do setor financeiro e grupos de consumidores ▪ Conselheiros eleitos pelos acionistas ▪ Maioria dos conselheiros são independentes tanto da Bolsa como das instituições reguladas (intermediários, custodiantes, etc) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Com base no modelo de partes interessadas (Stakeholders), o Conselho é composto por representantes dos membros e por conselheiros independentes vindos do setor financeiro, meio acadêmico, setor de serviços profissionais, etc ▪ 50% ou mais diretores devem ser independentes de entidades regulatórias
Seleção dos Conselheiros	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Comitê de Nomeação indica candidatos para eleição pelos acionistas ▪ Regulador estabelece condições e critérios para acompanhamento 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Comitê de Nomeação indica candidatos para eleição pelos membros na Assembleia Geral Anual ▪ Regulador estabelece condições e critérios para acompanhamento
Supervisão Regulatória	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Regulador define princípios da estrutura de governança e políticas ▪ Regulador analisa a eficiência da governança periodicamente 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Regulador define princípios da estrutura de governança e políticas ▪ Regulador analisa a eficiência da governança periodicamente

Modelo de Atuação Governamental

<i>Descrição</i>	<i>Prós</i>	<i>Contras</i>
<p>Regulação é feita por autoridade pública. A Bolsa realiza uma supervisão bastante limitada de seus mercados.</p> <p><u>Exemplos</u></p> <p>Reino Unido (FSA)</p> <p>França (AMF)</p>	<ul style="list-style-type: none">● Simples: toda regulação é centralizada em uma única entidade com plenos poderes● Evita confusão dos participantes do mercado – contato apenas com um regulador● Eficiente: reduz duplicação e necessidade de coordenar atividades● Reduz custos para os participantes individuais e para o mercado como um todo● Funções públicas são realizadas por uma entidade pública, e não uma entidade privada	<ul style="list-style-type: none">● Exige muito mais recursos para o regulador● Regulador pode não conseguir lidar com regras detalhadas e técnicas que governam os mercados e os intermediários● A indústria de valores mobiliários oferece menos recursos e tem menor envolvimento na regulação● Reduz a utilização de conhecimento especializado e de recursos disponíveis● Regulador governamental pode se tornar muito poderoso ou burocrático

Modelo de Atuação Limitada da Bolsa como EAR

<i>Descrição</i>	<i>Prós</i>	<i>Contras</i>
<p>A Bolsa realiza determinadas funções regulatórias ligadas à operação de seu mercado</p> <p><u>Exemplos</u></p> <p>EUA (NYSE)</p> <p>Chile (SSE)</p> <p>Hong Kong (HKEx)</p> <p>Suécia (OMX Stockholm)</p>	<ul style="list-style-type: none">● Baseada na instituição e capacidade existentes● A Bolsa como reguladora está mais próxima de seu mercado e tem especialização abrangente● A Bolsa tem interesse em proporcionar uma regulação saudável● Reduz ônus para o governo, bem como a necessidade de recursos	<ul style="list-style-type: none">● Potencial de sérios problemas relacionados à conflito de interesse● Pode desviar a Bolsa de sua principal função, que é o desenvolvimento do mercado● Menor eficiência devido à duplicação e coordenação● O regulador tem menor controle sobre a regulação detalhada ou operações no dia a dia

Modelo de Atuação Abrangente da Bolsa como EAR

<i>Descrição</i>	<i>Prós</i>	<i>Contras</i>
<p>A Bolsa realiza amplas funções regulatórias que vão além das operações do mercado.</p> <p><u>Exemplos</u></p> <p>EUA (CME)</p> <p>Brasil (BSM)</p> <p>Malásia (Bursa Malaysia)</p> <p>Austrália (ASX)</p> <p>Japão (TSE)</p>	<ul style="list-style-type: none">● Baseada na instituição e capacidade existentes● Maior uso do conhecimento especializado e recursos da indústria em mercados regulados e empresas membro● Reduz ônus para o governo, bem como a necessidade de recursos	<ul style="list-style-type: none">● Potencial de sérios problemas relacionados à conflito de interesse● A Bolsa não se foca em sua principal função, que é o desenvolvimento do mercado● Custos regulatórios podem reduzir a competitividade da Bolsa● O regulador tem menor controle sobre questões regulatórias e operações

Modelo de Atuação Independente de EAR

<i>Descrição</i>	<i>Prós</i>	<i>Contras</i>
<p>EAR independente que não opera no mercado realiza amplas funções regulatórias</p> <p><u>Exemplos</u></p> <p>EUA (FINRA)</p> <p>Canadá (IIROC)</p> <p>Colômbia (AMV)</p> <p>Japão (JSDA)*</p>	<ul style="list-style-type: none">● Minimiza conflitos de interesse entre o negócio da Bolsa e as funções da EAR● A EAR tem clara missão: seu único trabalho é proporcionar uma regulação eficiente● A EAR é vista como uma reguladora neutra e imparcial● Apoia a principal função da Bolsa e promove a competitividade entre Bolsas/operadores de mercado● Melhor uso do conhecimento especializado e recursos da indústria em mercados regulados e empresas membro● Reduz ônus para o governo, bem como a necessidade de recursos	<ul style="list-style-type: none">● Potencialmente menos eficiente do que o modelo integralmente governamental devido à duplicação e necessidade de coordenação● Regulador tem menor controle sobre os detalhes da regulação ou as operações no dia a dia de mercados e empresas membro

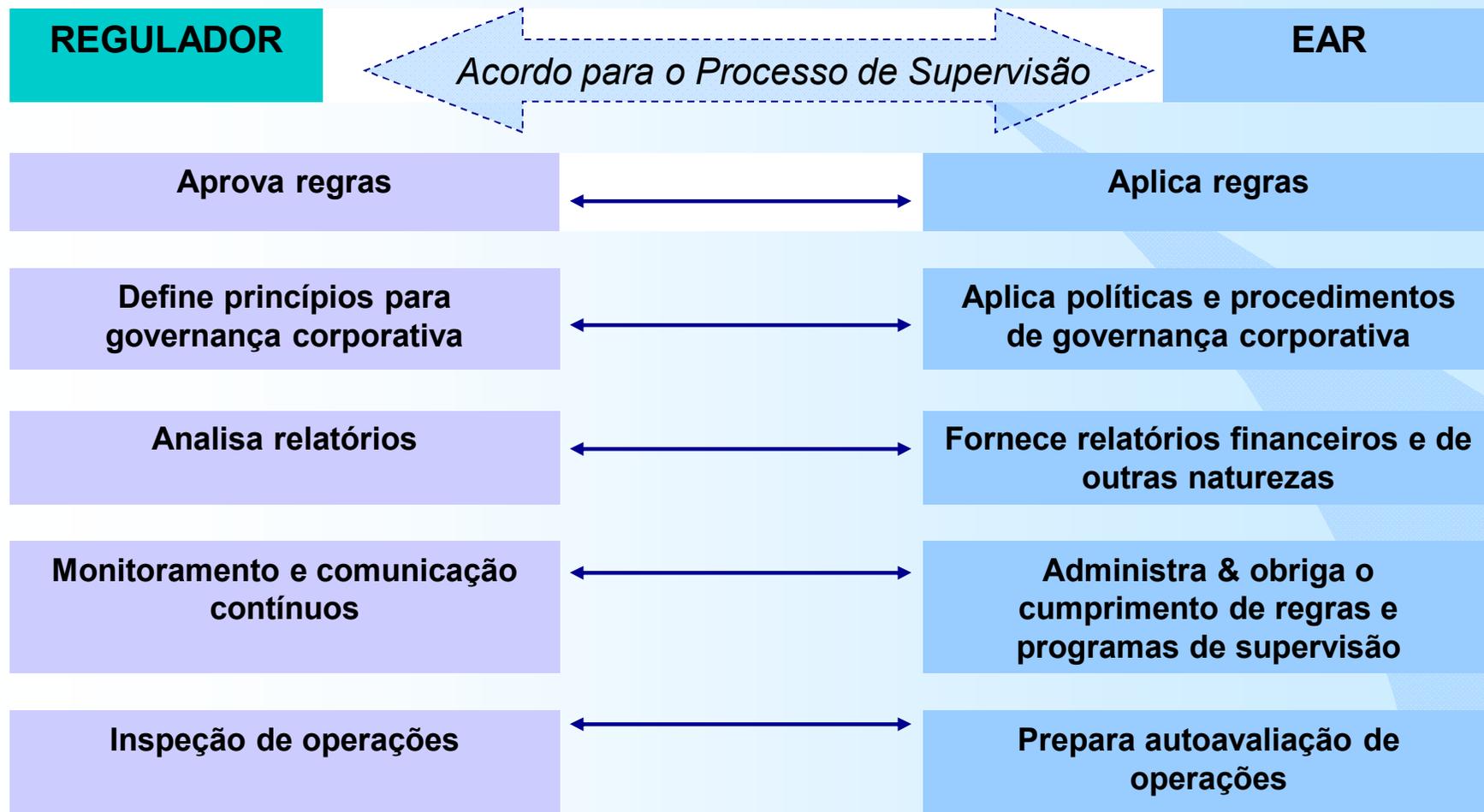
Gerenciando Conflitos de Interesse de EAR

- Órgão governamental com equipe especializada para supervisionar operações regulatórias
- Estruturas organizacionais segregadas para operações regulatórias e de negócios
- Estrutura da regulação separada tanto da estrutura de negócios como da defesa de interesses
- Instalações separadas e seguras para operações das EARs
- Delegação de todas ou parte das responsabilidades regulatórias da EAR
- Estabelecimento de políticas e procedimentos para gerenciar conflitos de interesses

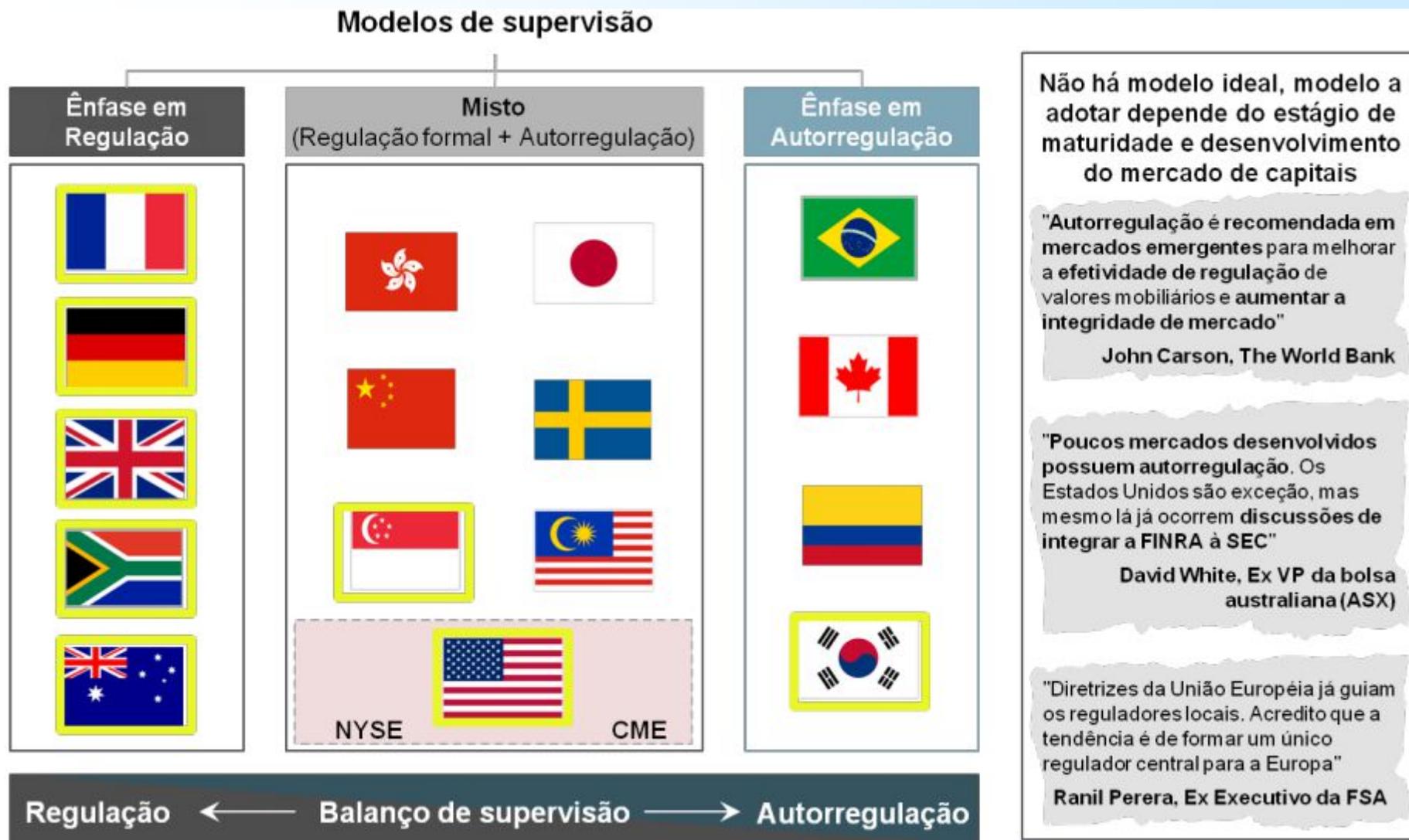
Gerenciando Conflitos

- 1. A separação formal das unidades de negócios e de regulação é considerada, atualmente, uma melhor prática**
 - Empresa segregada com governança e gestão independentes
 - Separação organizacional com *Chinese walls*
 - Comitês independentes para supervisionar as funções da EAR
 - Funções da EAR não devem gerar lucro
- 2. Transferência de responsabilidade de regulação**
 - Transferência de funções para um regulador público ou EAR independente
- 3. Comitê no Conselho** para supervisionar conflitos de gestão
- 4. Conflito de políticas de interesse** para lidar com conflitos específicos (por exemplo, solicitação de listagem ou situações em que a Bolsa tenha conflito de interesse)
- 5. Autolistagem:** Procedimentos especiais para autolistagem de Bolsa

Supervisão de EAR – Visão Geral



Outro exemplo de visão de modelos de supervisão para mercados de capitais, balanceando Regulação e Autorregulação



Nota: na França, há também a Associação do Mercado Financeiro (AM&F), que define padrões para a indústria

Fonte: World Bank, análise da equipe

Parte 2

O cenário de autorregulação no Brasil

Estrutura de Regulação e Autorregulação no Brasil

Reguladores



EARs Obrigatórias

*Lei 6.385/76 e
ICVM 461/07
Art. 15/Inciso VI*



EARs Voluntárias



*ICVM 471/2008
Art. 6
(Oferta Pública)*



*ICVM 497/2011
Art. 18
(AAI)*



*ICVM 483/2010
Art. 6
(Analistas)*

Regulação e Autorregulação no Brasil

- Alinhadas com as melhores práticas no mundo
- Estrutura adotada é completa e abrangente
- Cobre todos os segmentos e atividades da indústria

Autorregulação - Intermediários

Oportunidades de aprimoramento

- Iniciativas visando otimizações, eliminação de sobreposições e redundâncias precisam ser priorizadas (redução do custo de observância).
- Proporcionalidade entre a escala, porte e nicho de atuação do regulado x carga da aderência regulatória.
- Busca do equilíbrio entre as restrições impostas pela regulação/supervisão e viabilidade econômica.
- Valorização do bom histórico em auditorias com redução do escopo, profundidade e frequência das auditorias e dos relatórios de auto-avaliação.

Esforço necessário para atender as auditorias de reguladores/autorreguladores

Instituições	Frequência	Auditoria (dias)	Funcionários dedicados <i>(média por corretora)</i>	% de equipe compliance	
Iniciativa Privada	ANBIMA	Bianual (por código)	20-30	1,0 Funcionário 0,5 Gerente	33%
	ANCORD	Anual	0-5	1,0 Funcionário 0,2 Gerente	23%
	BSM	Anual	65-75	2,0 Funcionários 0,8 Gerente	45%
	CETIP	Anual	20-25	N/D	N/D
Governo	CVM	Ad-hoc	5-15	1,0 Funcionário 0,8 Gerente	43%
	BACEN	Ad-hoc	-	N/D	N/D
	Média 2012		110 a 150	1,2	20%

Sobreposições: temas abordados em auditorias por cada instituição

Temas	Interna e Externa		Iniciativa Privada				Governo		Total
	Interna ¹	Externa (Bacen) ²	ANBIMA	ANCORD	BSM	CETIP	CVM	BACEN	
Ordens/ gravações	X	X		X	X	X	X		6
Cadastro	X	X	X		X		X		5
TI		X	X		X				3
Agentes e Certificação	X	X	X	X	X				5
Controles Internos		X	X		X		X		4
Outros/risco	X	X	X		X	X		X	6

1. Trabalhos de auditoria interna/compliance para preparação do relatório de Self-Assessment enviado à BSM (PQO); suficiente também para ICVM 505

2. Auditoria Bacen inclui auditoria de balanço

Fonte: Pesquisa e entrevista com corretoras

Conclusões:

- A autorregulação teve vital importância para a atingirmos o atual padrão de qualidade nos processos, governança e gerenciamento de riscos dos participantes.
- No entanto, a continuidade da ampliação do escopo e profundidade das supervisões vem tornando esta infraestrutura superdimensionada e demasiadamente custosa para o intermediário frente ao atual estágio de desenvolvimento, porte e sofisticação do mercado doméstico.

Conclusões:

- O superdimensionamento da supervisão e poder de “enforcement” das entidades auto reguladoras ainda não permitiu a evolução de pleitos do segmento de intermediação para a ampliação de escopo de atuação tanto das corretoras como dos AAIs.
- Melhores práticas desenvolvidas em grandes conglomerados podem não ser aplicáveis à instituições de pequeno porte.
- Em um mercado pequeno, a viabilidade financeira dos intermediários estará **limitada à poucos participantes** com escala e porte.

Sugestões à CDEIC:

Independentemente do modelo de entidade reguladora escolhido, os pontos abaixo são determinantes para o desenvolvimento do mercado de capitais:

- EAR com governança independente e formada por representação heterogênea.
- Consideração sobre a viabilidade financeira x restrições/exigências regulatórias.
- Incentivo à modernização do arcabouço regulatório (muito restritivo e prudencial para o segmento de intermediação, apesar dos avanços em supervisão e “enforcement”).

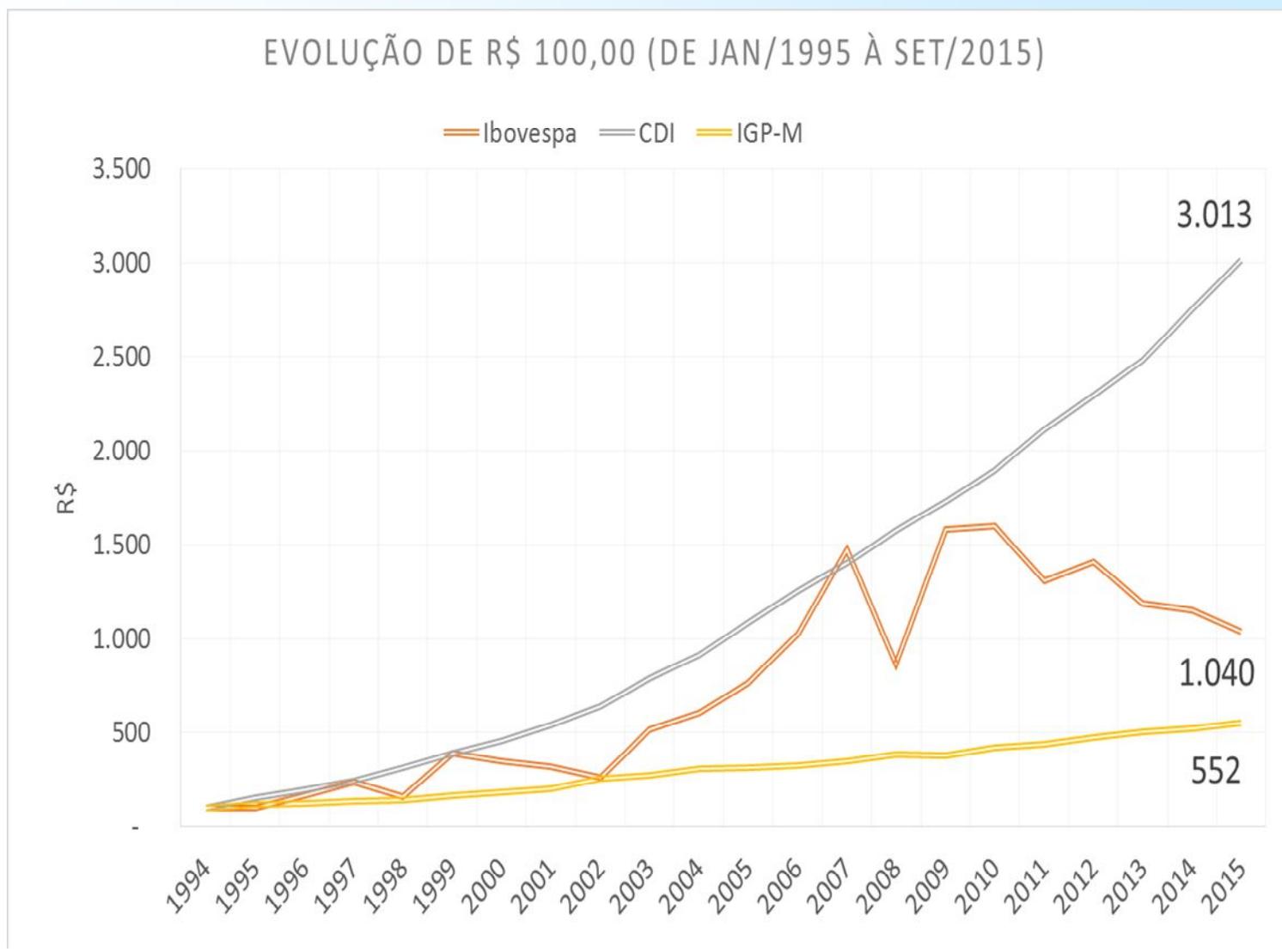
Sugestões à CDEIC:

- Adequação da supervisão ao porte, nicho e escopo de atuação do participante.
- Definição de modelo para desenvolvimento do mercado de capitais e que beneficie o investidor (poucos intermediários de grande porte ou muitos de pequeno e médio porte?)
- Otimização, padronização, eliminação de sobreposições e redundâncias das supervisões (compartilhamento)
- hipossuficiência do investidor x possibilidade de valor agregado do intermediário (comparação com situações correlatas).

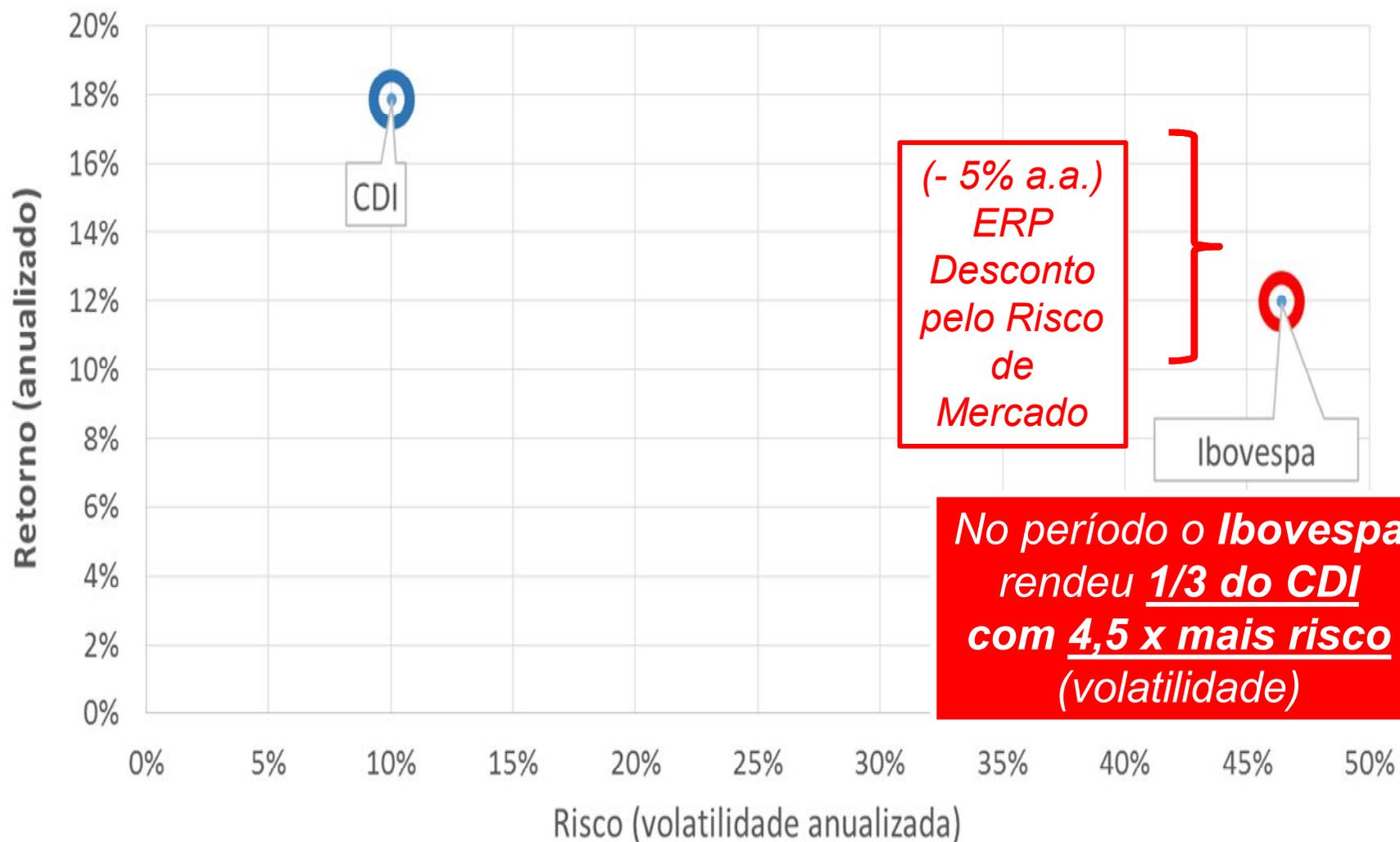
Parte 3

Panorama sobre o mercado de capitais e seus desdobramentos para a indústria de intermediação

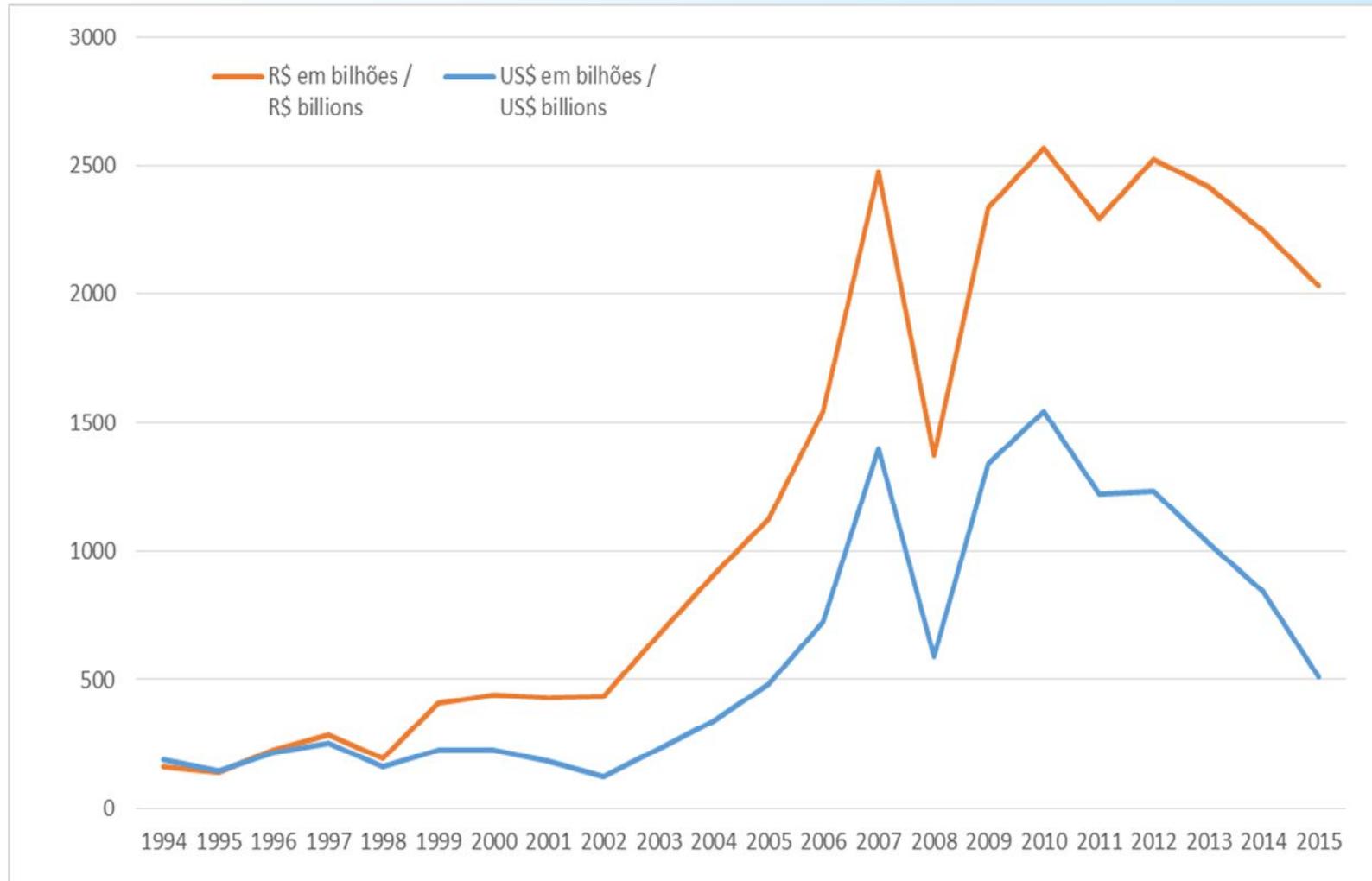
CDI é imbatível...



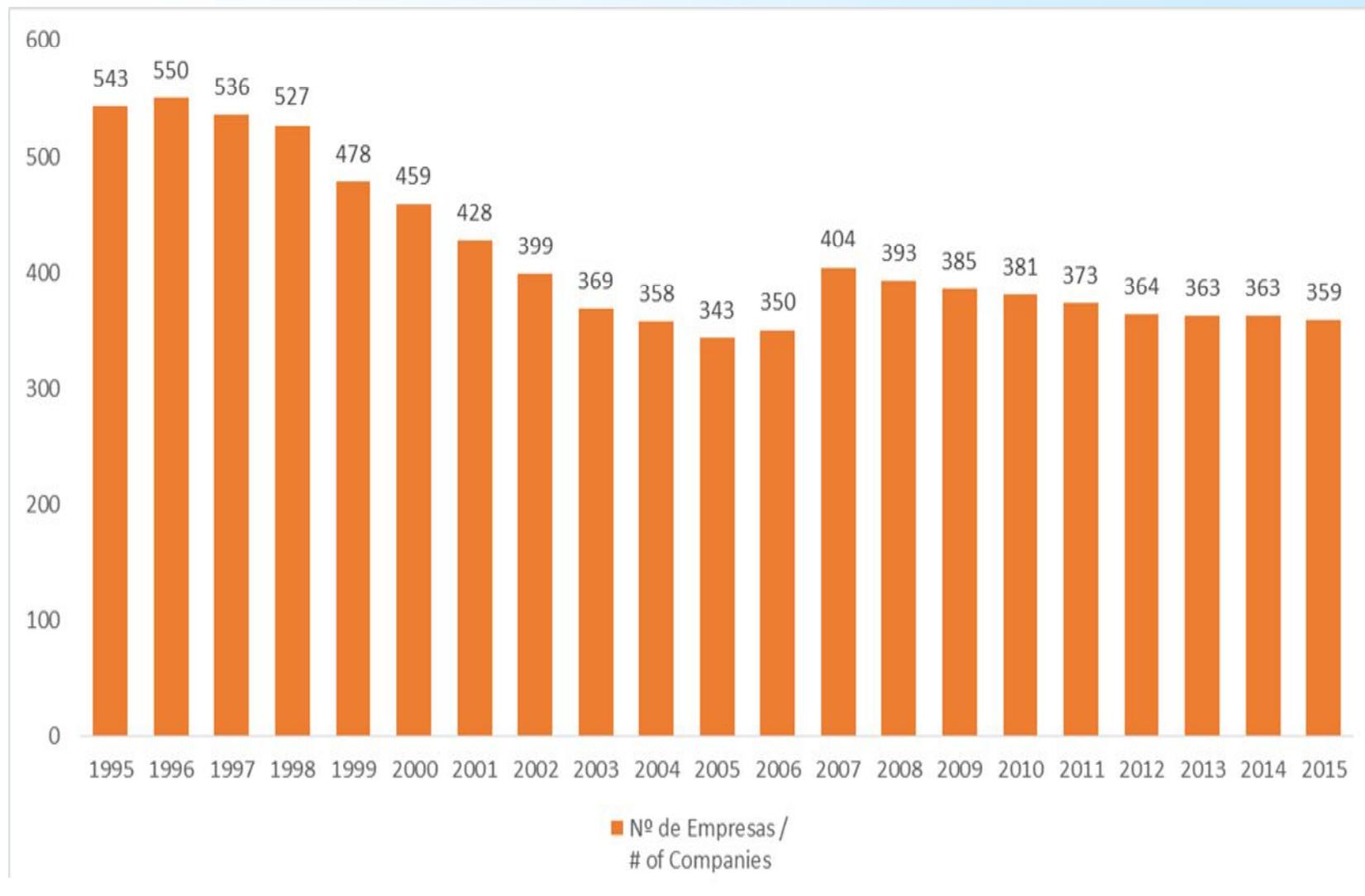
RISCO SEM RETORNO (DE JAN/1995À SET/2015)



Capitalização de Mercado

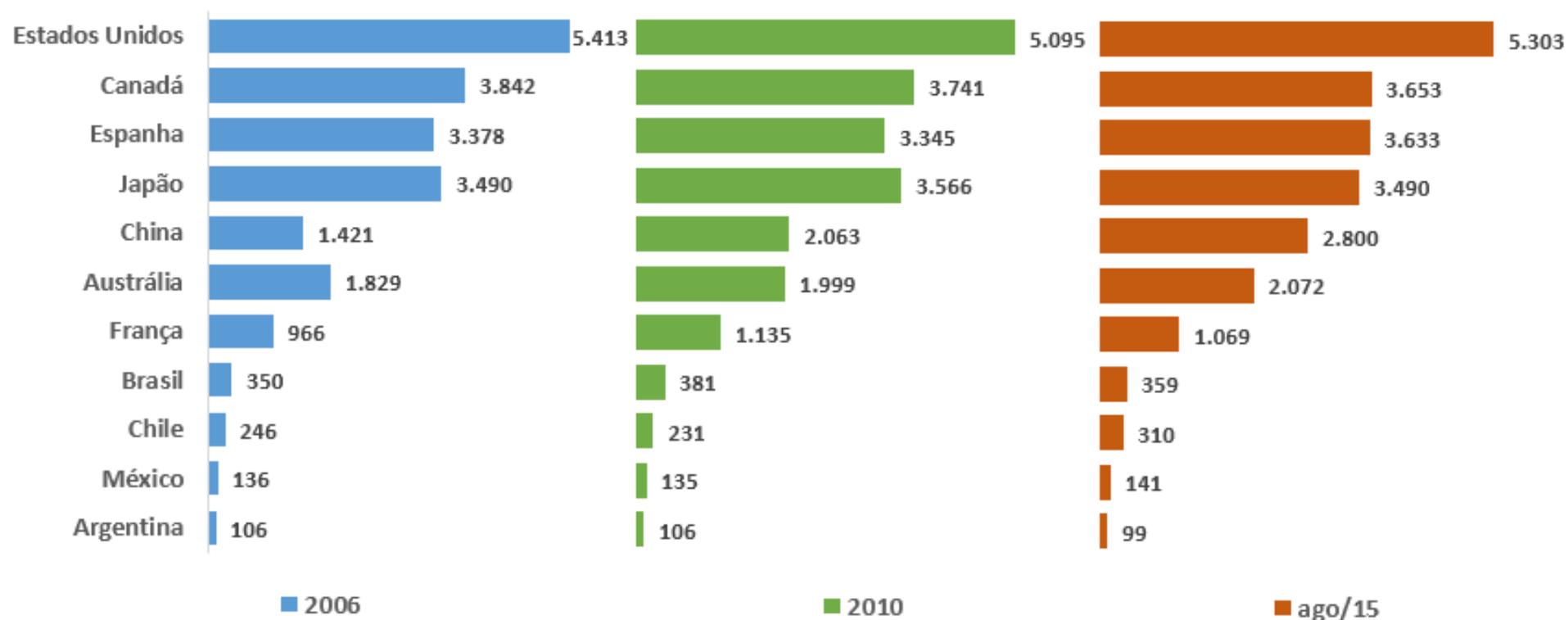


Número de empresas listadas na BMF&Bovespa

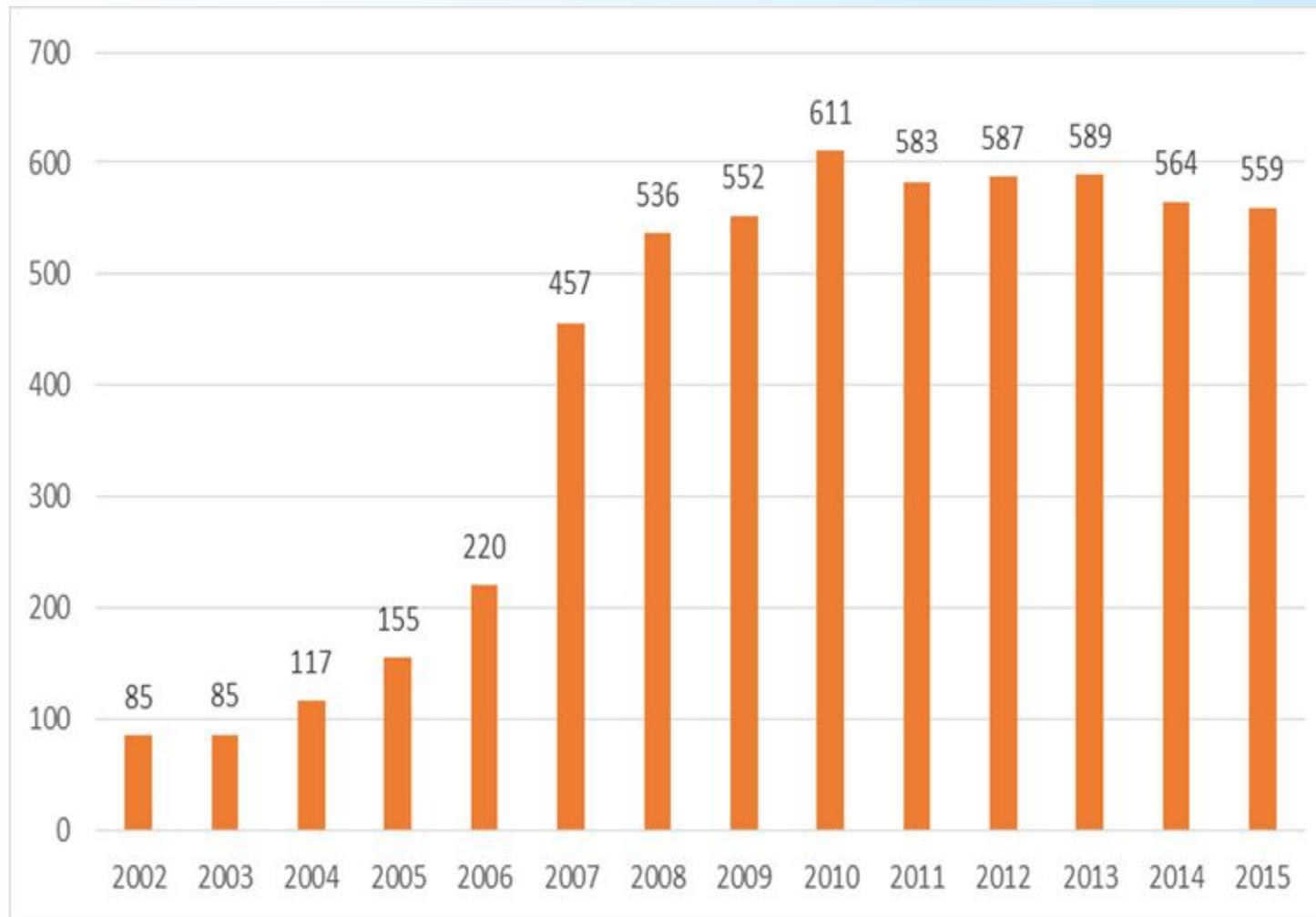


Empresas com Capital Aberto

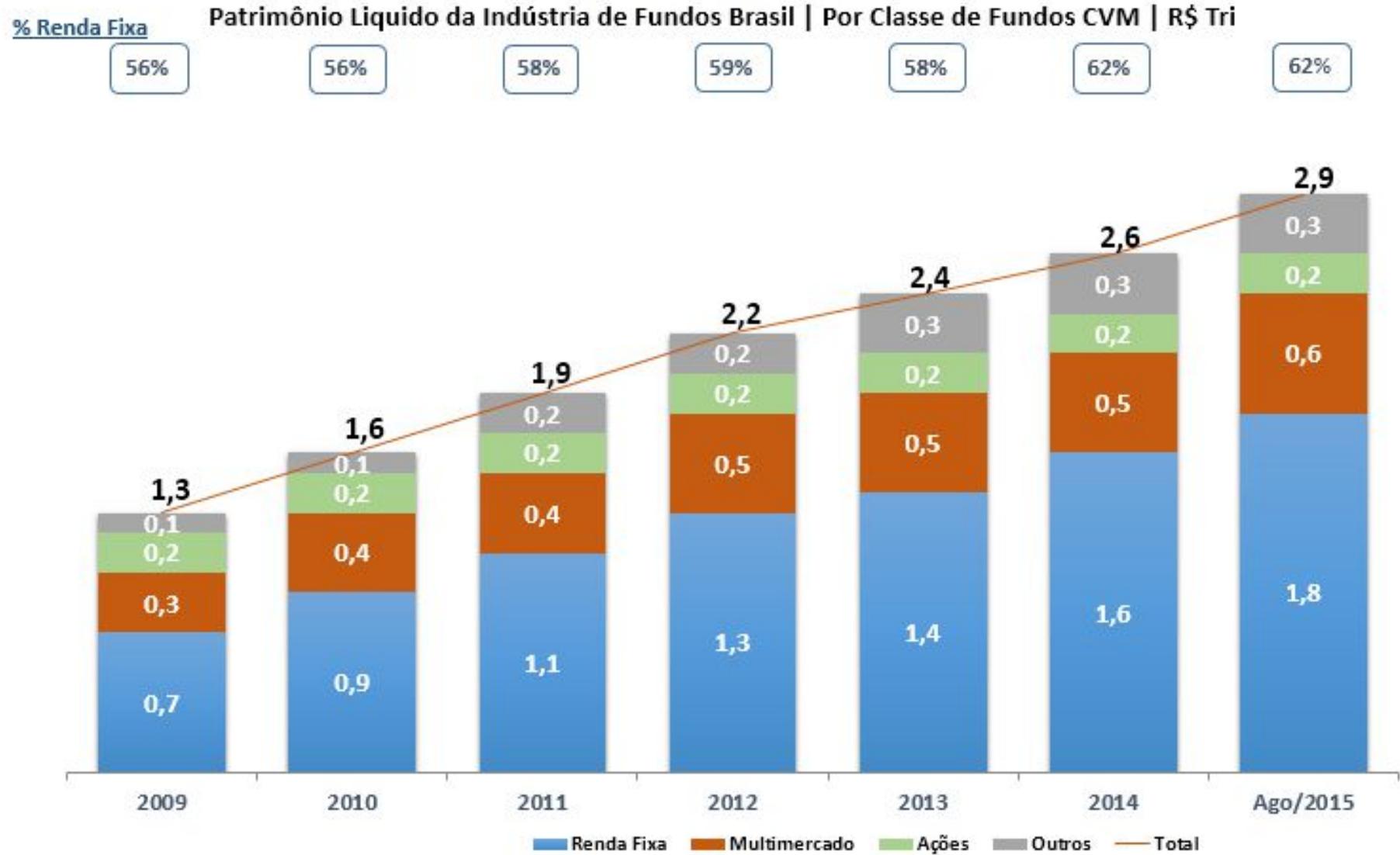
Em comparação com países desenvolvidos, o Brasil possui poucas empresas listadas em Bolsa.



Número pessoas físicas na BMF&Bovespa (mil)



Asset Management



Impacto deste cenário nas corretoras

- Prejuízos recorrentes ou retorno abaixo do custo de oportunidade mesmo com a diversificação de atividades.
- Escala limitada pelo tamanho do mercado e escopo.
- Tributação equiparada à dos grandes bancos (M.P. 675/15).

Resultados Contábeis CTVMS - Independentes (Fonte Bacen)

	2010	2011	2012	2013	2014	1o S 2015	Período
Prejuízo	19	28	27	32	25	30	29
Lucro	30	21	24	20	23	21	23
S/info	3	3	1	0	4	1	0
<i>Total</i>	52	52	52	52	52	52	52
% Prejuízo	37%	54%	52%	62%	48%	58%	56%

Escala é fundamental no Brasil, até no segmento bancário

- Apenas 22% dos bancos obtiveram resultados acima do CDI no 1o sem 2015
- Dos 78% restantes,
 - 33% está com prejuízos
 - 38% está com retorno inferior à 50% do CDI
- O porte/capilaridade é determinante para a performance financeira.

Bancos: PL x Retorno (1o Sem 2015)

