



# 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;**

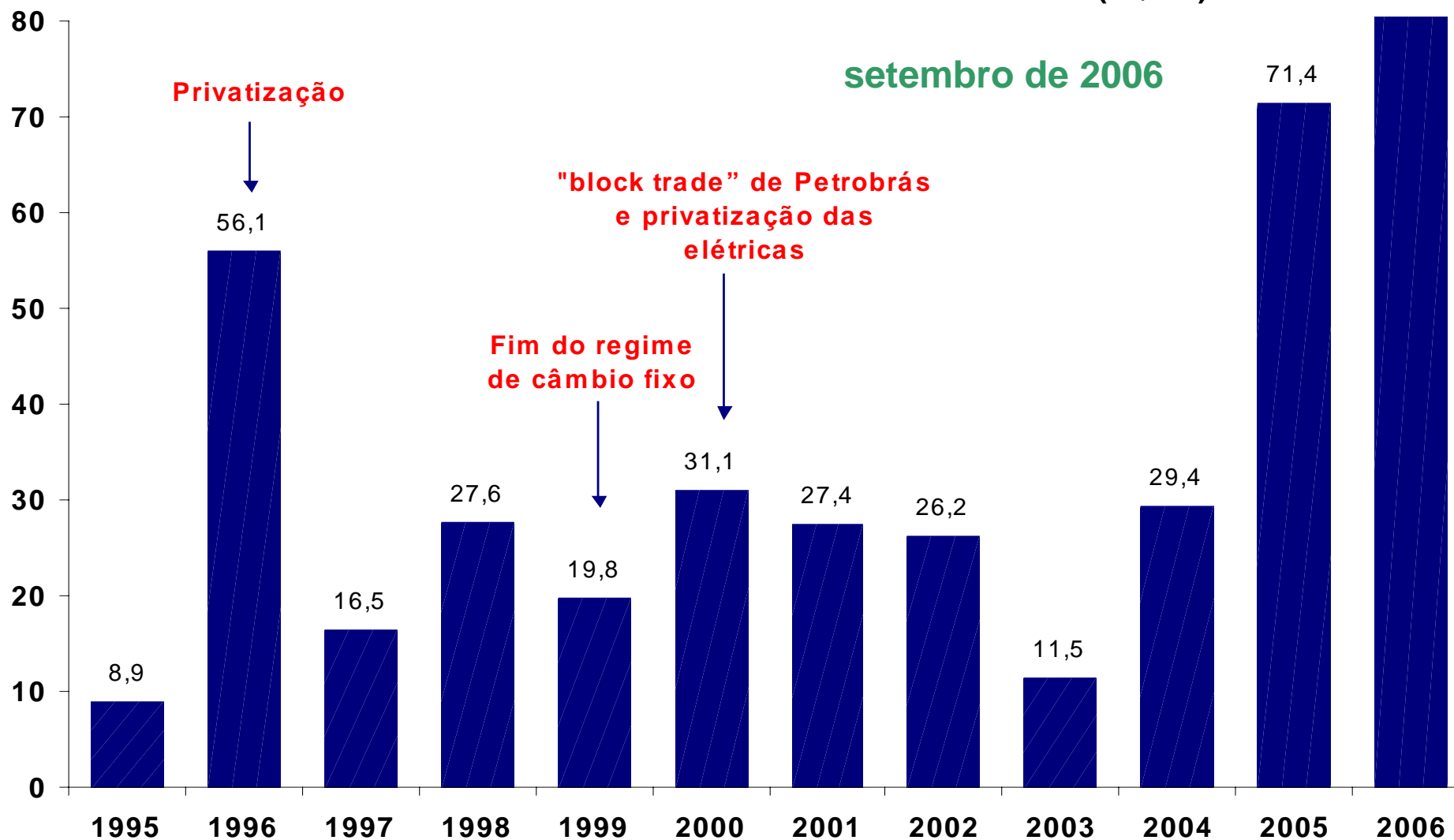
- **As principais normas de regulamentação do funcionamento dos mercados secundários no Brasil são:**
  - ✓ **A Instrução CVM 379/02, que dispõe sobre a prestação de informações à CVM pelas Bolsas e Mercados de Balcão; e,**
  - ✓ **A Instrução CVM 387/03, que estabelece normas para as operações em Bolsas,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

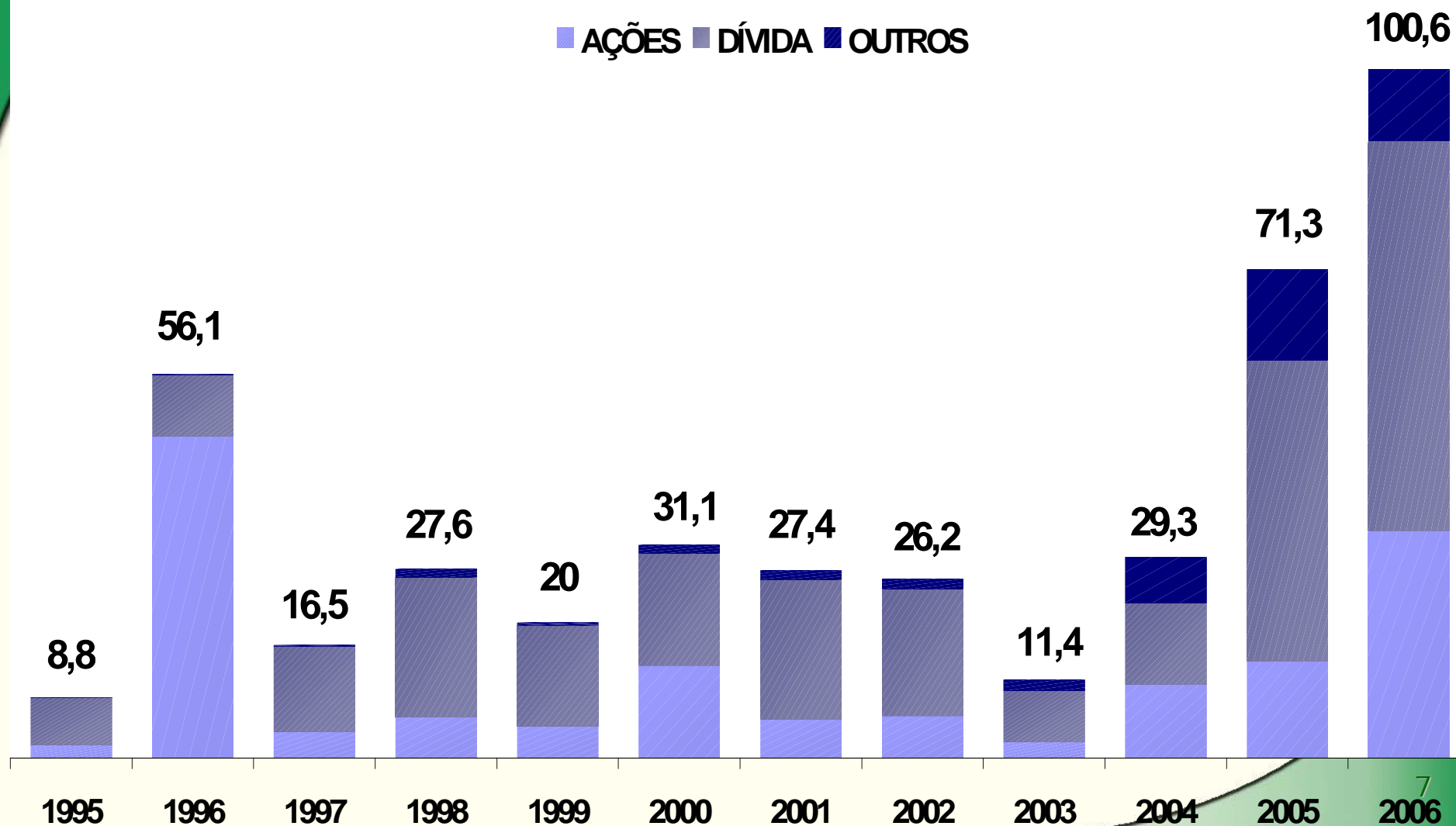




# Mercado Primário – por título

setembro de 2006

■ AÇÕES ■ DÍVIDA ■ OUTROS

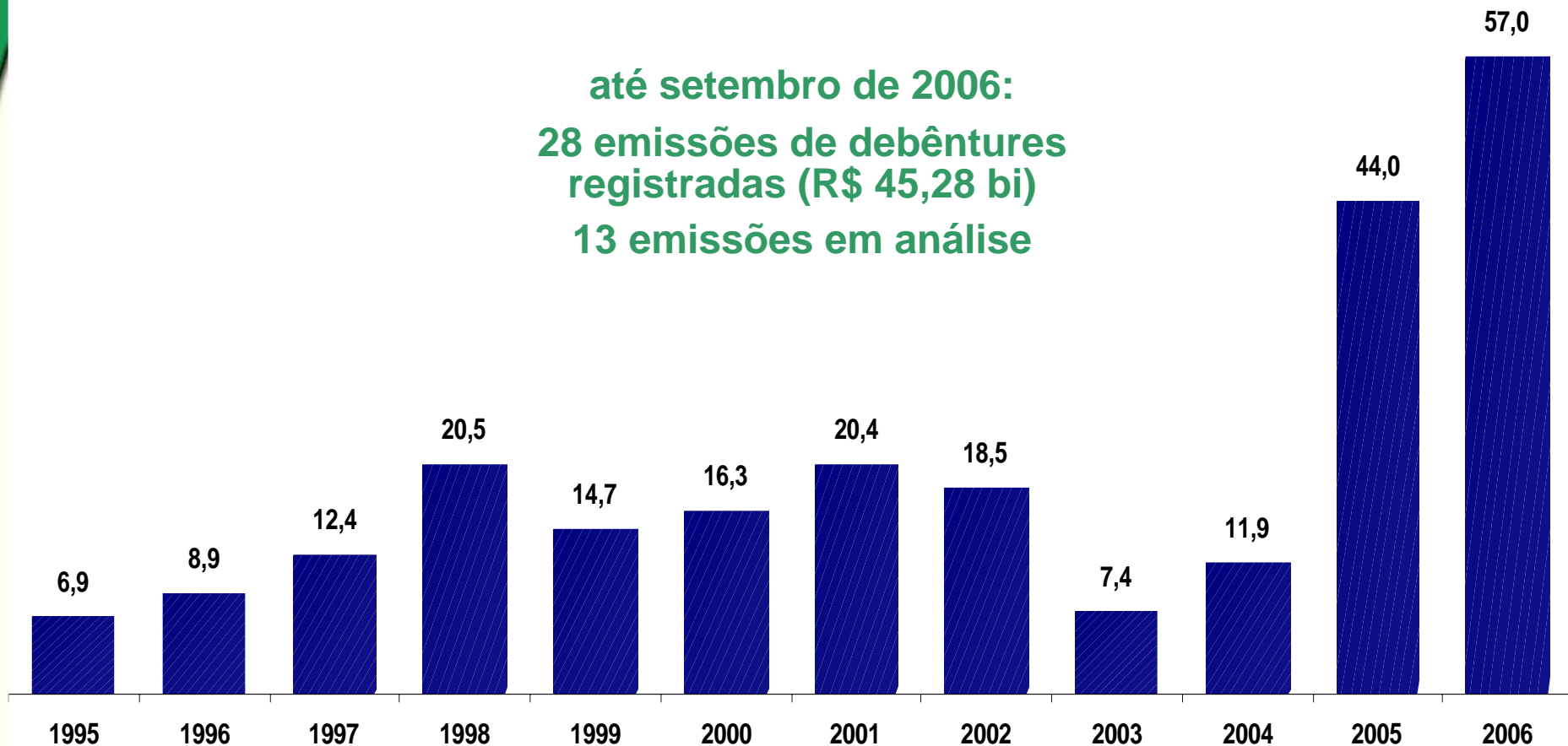




# Mercado Primário Debêntures

(1995/2006 - R\$ BI)

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

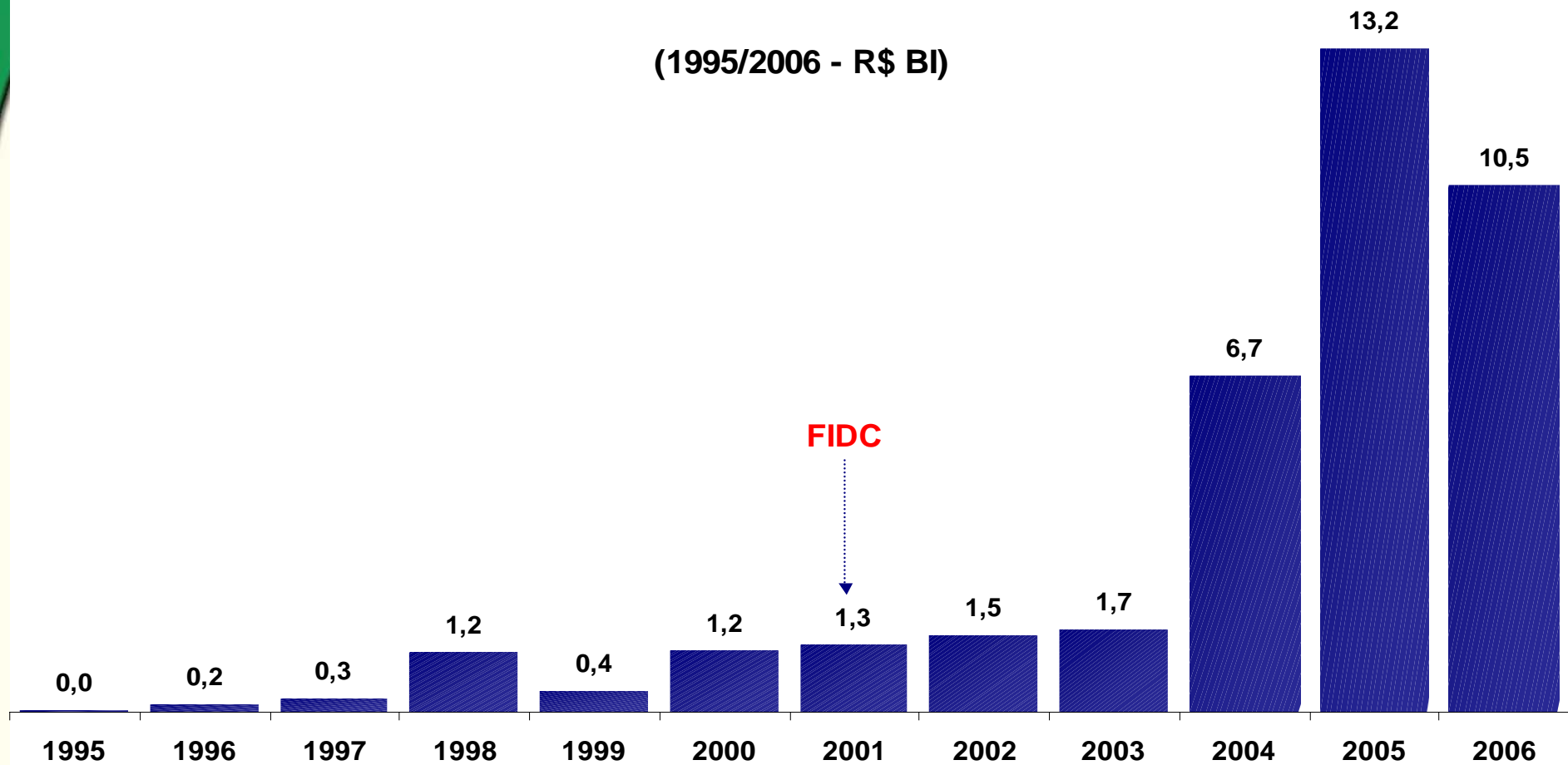




# Mercado Primário Outros

setembro de 2006

(1995/2006 - R\$ BI)

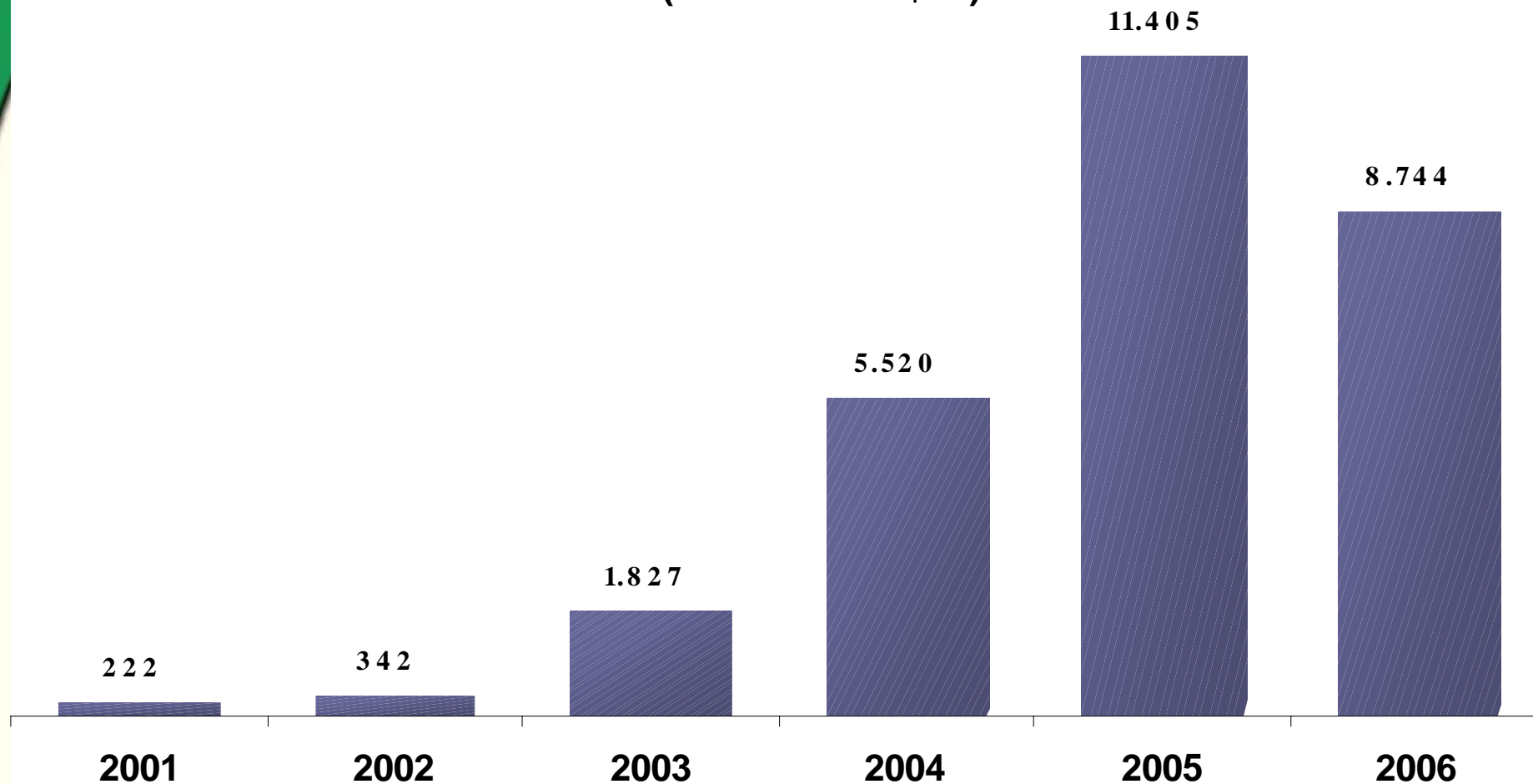




# Mercado Primário Securitização

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

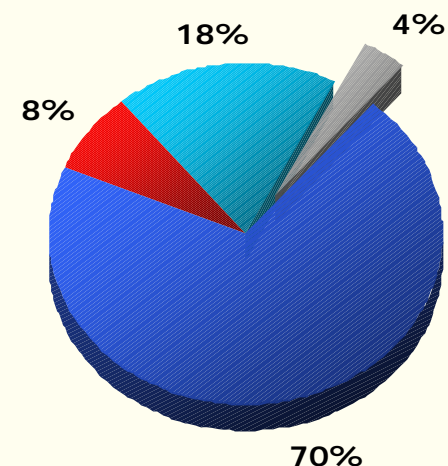
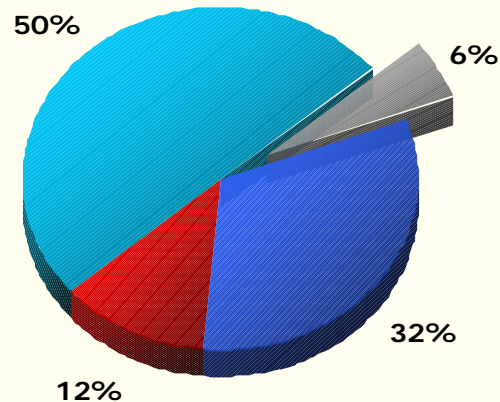
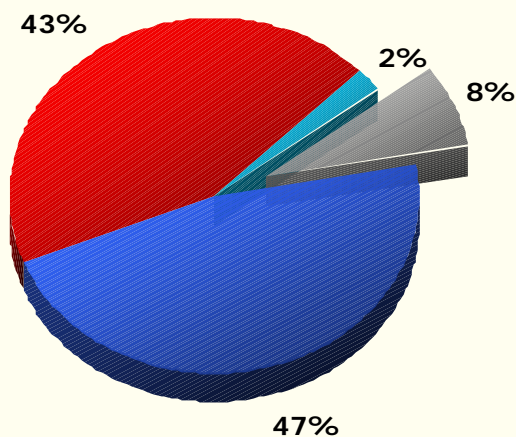
Apenas operações com anúncio de encerramento de distribuição já publicado.

# 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

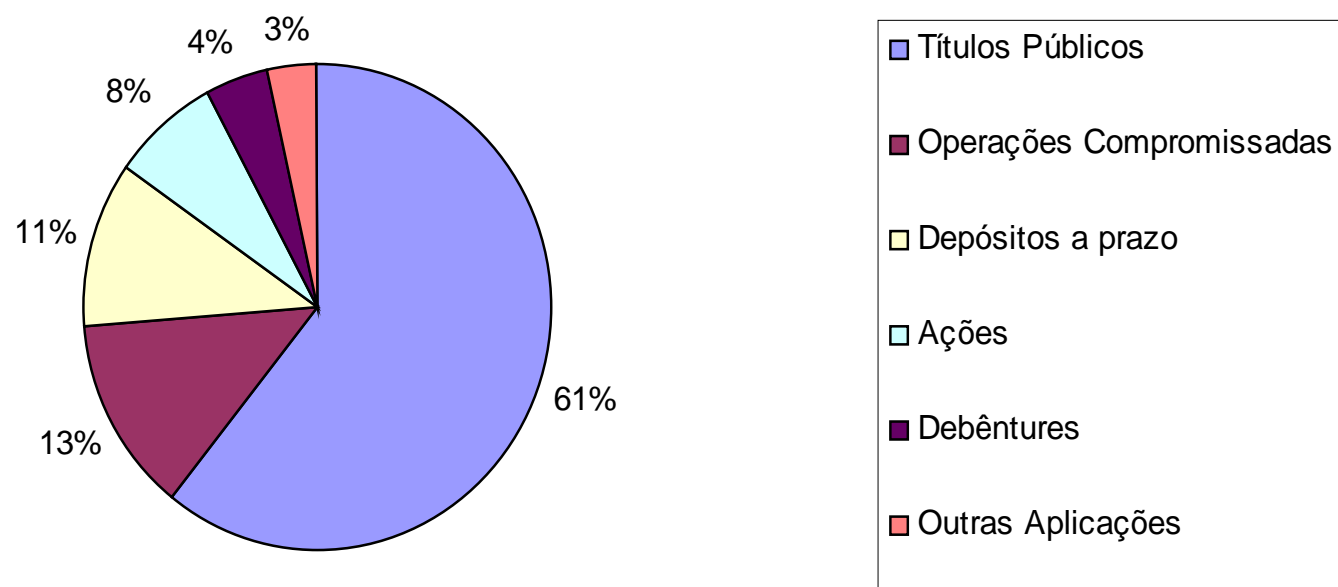
## Participação das Debêntures nas carteiras do Fundos

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

# FUNDOS DE INVESTIMENTO

## 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](http://www.cvm.gov.br)**  
**[pte@cvm.gov.br](mailto:pte@cvm.gov.br)**