

Introdução/ Agradecimentos

Senhoras e senhores, boa tarde,

Em primeiro lugar, gostaria, ainda, de cumprimentar os demais membros da mesa, os diretores Pablo Renteria, presidente interino, Gustavo Borba e Henrique Machado, e, especialmente, o ex-diretor Roberto Tadeu, a quem tenho a honra de suceder no Colegiado.

Eu tive privilégio de conviver com o Tadeu no período em que fui chefe de gabinete, logo estou ciente da enorme responsabilidade que tenho por assumir a sua vaga no colegiado. Eu reitero aqui as palavras do Diretor Pablo Renteria e, em nome de todos os servidores, agradeço ao Tadeu pelos anos dedicados à CVM.

Também não poderia deixar de agradecer ao ex-presidente Leonardo Pereira. Nesse retorno a CVM eu trabalhei por apenas 2 dias com o Leonardo, mas ainda o percebo muito presente, pois são nítidos os resultados do seu trabalho para o fortalecimento dessa casa. Leonardo está curtindo merecidas férias e, infelizmente não pôde estar aqui conosco, mas eu não poderia deixar de registrar um especial agradecimento ao nosso ex-presidente.

Gostaria, ainda, de agradecer aos servidores da CVM pela excelente acolhida.

Eu sempre tive uma profunda admiração e respeito pelo trabalho desenvolvido pela CVM e estou muito honrado por estar de volta. O compromisso e a seriedade dos servidores da CVM são grandes fontes de inspiração, e estou bastante animado de poder novamente trabalhar com vocês para o engrandecimento dessa casa.

Finalmente, não poderia também deixar de agradecer aos demais presentes, com um cumprimento especial aos ex-presidentes e ex-diretores. Sinto-me lisonjeado pela atenção de todos vocês.

Uma seleção pessoal de temas relevantes da regulação do mercado de valores mobiliários

Bem, este discurso tem como principal propósito me apresentar ao mercado e acho que a melhor forma para fazer isso é expondo algumas das minhas ideias sobre temas relevantes do mercado de capitais e o papel da CVM. Uma das principais razões que fazem o trabalho na CVM ser tão estimulante é justamente a pluralidade de assuntos com que temos que lidar.

Para esta primeira apresentação, busquei selecionar alguns assuntos que não só refletissem um pouco minhas preferências pessoais, como também dessem um panorama, ainda que bastante superficial, de alguns desafios relevantes do regulador.

Com esse objetivo, selecionei alguns tópicos relacionados a quatro assuntos: (i) a revisão de nossas regras de *disclosure*, (ii) governança corporativa, (iii) mercado secundário e, finalmente, (iv) do fortalecimento da CVM.

Os quatro grandes temas são altamente complexos e merecem ser discutidos de forma mais aprofundada. Todavia, sendo este um discurso de apresentação, deliberadamente optei por uma maior abrangência ao custo de uma menor profundidade.

O regime de *disclosure* na era da internet

O primeiro tema que gostaria de abordar é a necessidade de revermos o regime de *disclosure*. Há anos a tecnologia vem transformando o mercado de capitais, mas seus reflexos na regulação ainda são muito tímidos. A meu ver, é hora de revisarmos certas normas e revisitarmos certos conceitos que permeiam a regulação do nosso mercado. A tecnologia pode, por exemplo, nos ajudar a ter regras mais eficientes e menos custosas para as ofertas públicas e a repensar o formato e o conteúdo dos prospectos.

Especificamente com relação à divulgação de informações, tivemos nos últimos anos uma revolução significativa na forma como a informação é produzida, disseminada e processada, mas muitas de nossas regras ainda não foram revistas para refletir essas mudanças.

O caso mais claro talvez seja o das companhias abertas, cujo atual regime de informações periódicas foi concebido para lidar com uma realidade bastante distinta da que temos hoje. Com efeito, muitas exigências ainda existentes na regulação foram pensadas para lidar com problemas que hoje já são, em larga medida, solucionados pela tecnologia existente e amplamente utilizada por todos.

Nesse cenário, entendo ser relevante revermos, por exemplo, as regras que exigem que a mesma informação seja prestada em documentos diferentes. Na maior parte das situações, a informação duplicada não tem mais nenhum valor para os participantes do mercado, e não há razão para não eliminarmos tais requisitos.

Ressalto que não estou aqui falando nada novo. Iniciativas similares têm sido adotadas por reguladores das mais diversas jurisdições, e há anos a CVM já vem dando passos nessa direção. O exemplo mais claro, possivelmente, foi o esforço de revisão e redução das informações exigidas dos fundos na Instrução CVM 555. Mas em várias outras medidas podemos ver um esforço da CVM para modernizar a forma de disseminação de informações, bem como para eliminar a divulgação de informações duplicadas ou sem importância.

É claro que esse trabalho de revisão das regras de *disclosure* não é fácil nem trivial. A decisão final sobre quais informações podem ser eliminadas deve ser feita de forma criteriosa, estudada e discutida.

Quando bem conduzido, esse **esforço de racionalização beneficia a todos os participantes do mercado**. Naturalmente, o benefício mais direto é para os regulados, uma vez que estaremos reduzindo a quantidade ou a extensão dos documentos que eles precisam produzir. Mas é importante notar que reformas dessa natureza beneficiam também os investidores, ainda que de forma menos direta. A economia comportamental, hoje tão em voga, demonstra que conseguimos processar uma quantidade limitada de informações, e que o excesso de informações não conduz, necessariamente, a uma decisão mais informada.

Finalmente, a reforma parece ser do interesse da própria CVM, pois reduz o gasto de energia com questões essencialmente formais, e nos permite ter mais tempo para identificar eventuais informações que deveriam ser divulgadas e hoje não são, ou para aperfeiçoar a forma como certas informações são hoje prestadas.

Regras de Governança

Idiossincrasias do nosso modelo regulatório

Indo adiante, o segundo tópico que gostaria de abordar nesta apresentação são as regras de governança corporativa. Uma das características que diferencia a CVM dos reguladores de outras jurisdições é sua competência para tratar de matéria societária, ainda que, naturalmente, limitada às companhias abertas.

Em razão do atual estágio de desenvolvimento das nossas instituições, essa atribuição tem tamanha relevância que a CVM, por vezes, é **vista como um grande tribunal de direito societário**. A CVM é, de fato, muito mais do que isso, mas sua atuação nas questões societárias é importantíssima. Precisamos trabalhar para que a CVM continue sendo respeitada por sua atuação técnica, isenta e equilibrada, sensível a realidade regulada, mas sem se dobrar a pressões externas.

As discussões sobre governança podem se estender indefinidamente, não só em razão da abrangência do termo como também, e principalmente, pela premência dos assuntos aí englobados. Vou mencionar rapidamente dois tópicos de governança que, a meu ver, são importantes e precisam ser melhor desenvolvidos.

Políticas Internas

Em primeiro lugar, entendo que precisamos aprofundar as discussões sobre **políticas internas**. Para ficar somente no campo das companhias abertas, os códigos de boas práticas, os regulamentos de listagem dos segmentos especiais da bolsa, e a própria regulação da CVM têm cada vez mais exigido ou estimulado a adoção de diversas políticas.

Tais medidas são benéficas e devem ser estimuladas. Contudo, alguns episódios recentes mostraram, de forma bastante eloquente, que muitas vezes existe um descompasso enorme entre as regras escritas e as práticas efetivamente adotadas. **Teoria e prática precisam caminhar juntas.**

É claro que mesmo a política bem desenhada e diligentemente aplicada não elimina todos os riscos, mas em certos casos nos deparamos com a adoção de procedimentos vazios, que parecem criados com o intuito de criar uma falsa aparência de boa governança. A meu ver, a CVM pode, dentro dos limites de sua competência, contribuir para o amadurecimento das práticas dos regulados com relação às suas políticas internas.

Remuneração de Executivos

Um segundo assunto relacionado à governança corporativa que gostaria de mencionar é a **remuneração dos executivos**.

A CVM tem sido cada vez mais chamada a atuar em casos que envolvem a remuneração dos administradores de companhias abertas. O tema é rico de tópicos que ainda precisam de uma orientação final da CVM, como, **por exemplo**, os limites para a outorga, a administração da companhia, de poderes para a gestão de plano de remuneração baseado em ações e os parâmetros para os contratos de indenidade.

Entendo que precisamos continuar com esse trabalho, atuando não só em episódios onde a remuneração é utilizada de forma desvirtuada, violando os comandos da lei, mas, principalmente, fornecendo ao mercado uma orientação harmônica e coerente acerca da matéria.

Mercado Secundário

Indo adiante, o terceiro tópico que gostaria de mencionar são as medidas para o **desenvolvimento do nosso mercado secundário**. Considerando a complexidade e a abrangência do tema, irei me limitar a breves comentários acerca de 3 (três) subtópicos que me parecem extremamente complexos, atuais e relevantes.

Desenvolvimento de um Mercado Secundário de Dívida Corporativa.

O primeiro deles é o desenvolvimento do nosso mercado de dívida corporativa. Um dos principais mandatos da CVM é o de desenvolver o mercado de capitais, fazendo com que esse seja cada vez mais utilizado como instrumento de diversificação da poupança e de financiamento da atividade produtiva.

Poupadores e tomadores têm muito a ganhar com um mercado de dívida corporativa mais robusto. Precisamos, portanto, continuar trabalhando para a melhoria das regras de negociação, dos padrões de transparência e da própria liquidez do mercado.

Eu sei que não se trata de tarefa fácil – são poucos os países que possuem um mercado líquido de dívida corporativa. Mas temos, aos poucos, conquistado avanços importantes e certamente podemos avançar ainda mais no desenvolvimento desse mercado. Sei, também, que tal desafio não poderá ser vencido apenas pela CVM, exigindo a atuação de diversos agentes, do setor público e da iniciativa privada.

A despeito de todas as limitações e ressalvas feitas acima, trata-se de um desafio importante e espero, durante o meu mandato, poder contribuir no desenvolvimento desse trabalho.

Revisão da 461/Concorrência entre Bolsas.

Falando ainda dos mercados secundários, gostaria de mencionar a reforma do marco regulatório. A edição da Instrução 461 representou um importante avanço na regulação brasileira e foi vital para o processo de desmutualização das bolsas e para o desenvolvimento das estruturas de autorregulação que atualmente desempenham uma importante função em nosso mercado.

A Instrução 461 completa 10 anos no próximo mês de outubro e merece uma revisão, especialmente em razão da possibilidade de virmos, no futuro, a ter mais de uma bolsa atuando no mesmo segmento.

Ao longo dos últimos anos, a CVM tomou uma série de medidas para avançar na análise dos potenciais impactos da competição entre bolsas em nossa regulação, incluindo a contratação de consultoria internacional, a realização de mesas redondas e audiência pública, bem como a constituição de um grupo de trabalho sobre o tema.

Todos esses esforços mostram que, na comemoração dos 10 anos da 461, a CVM está pronta para avançar com a reforma normativa.

O momento pede que façamos ajustes que garantam regras claras e previsíveis para os participantes já em operação, bem como para os possíveis entrantes, que devem propor modelos de negócios diferenciados e que exigirão uma avaliação cuidadosa por parte do regulador.

As mudanças já estão, de fato, sendo discutidas internamente e eu fico muito feliz com a oportunidade de participar dessa discussão.

Supervisão do Mercado e os Novos Padrões de Negociação.

Antes de encerrar minhas observações sobre o mercado secundário, gostaria aqui de falar rapidamente sobre alguns desafios e oportunidades decorrentes do aumento da eletronificação do mercado.

O primeiro aspecto que gostaria de abordar é a **fiscalização do mercado secundário**. Uma consequência da eletronificação foi o aumento da rastreabilidade dos padrões de negociação. Hoje, temos registro não só dos negócios cursados em bolsa, como também das ordens colocadas e não executadas e de todo o fluxo de informações, desde a tomada de decisão de investimento.

Trabalhar com essas informações é algo extremamente desafiador, pois requer o processamento de uma quantidade enorme de dados.

Cada vez mais dispomos, contudo, de ferramentas que permitem analisar criticamente tais informações, fazendo uma supervisão mais efetiva do mercado, inclusive com a identificação de práticas ilícitas que, até pouco tempo, não poderiam ser percebidas.

Precisamos continuar investindo em tecnologia e aprimorando cada vez mais as formas de atuação coordenada com o autorregulador. Acredito que tais medidas podem contribuir de forma efetiva para o aumento da eficiência e da integridade do nosso mercado.

Ao mesmo tempo, é preciso reconhecer que estamos lidando com uma realidade nova em muitos aspectos, incluindo novos atores e novos padrões de negociação. A CVM precisa acompanhar de perto a evolução do mercado, não só para identificar e punir desvios, como também para dar orientações mais claras sobre novos padrões de negociação e a forma como esses devem se adequar as regras existentes.

Fortalecimento da CVM

Por fim, o quarto e último tópico que gostaria de abordar se refere ao fortalecimento da CVM. Deixei o assunto por último, muito embora ele seja, sem dúvida, o mais importante.

Em minha passagem anterior pela CVM, tive o privilégio de participar da elaboração do plano estratégico e, já nesses primeiros dias de volta a casa, tive a oportunidade não só de ver relevantes iniciativas decorrentes do plano em curso, como também de testemunhar avanços importantes produzidos por iniciativas já concluídas.

É fundamental que os esforços para fortalecimento da CVM sejam mantidos e intensificados. Especialmente em momentos como esse, temos não só o desafio, mas uma verdadeira obrigação, de sermos cada vez mais eficientes e criativos no emprego dos recursos disponíveis.

A CVM faz cada vez mais com menos, mas não há dúvidas que podemos – e devemos – continuar evoluindo.

Ao mesmo tempo, não podemos deixar de investir na realização de novos concursos e na capacitação e valorização dos profissionais que aqui trabalham.

São as servidoras e os servidores os principais responsáveis pelo sucesso da CVM nos últimos 40 anos, e precisamos tomar as medidas para nos assegurar que esse trabalho continuará sendo desempenhado de forma técnica nas próximas décadas.

Encerramento

Espero ter conseguido passar nesta apresentação algumas das ideias com as quais me identifico e que entendo relevantes para a atuação da CVM.

A oportunidade de participar do colegiado da CVM é a **concretização de um sonho antigo**. Prometo desempenhar de forma isenta, ética e honrada o mandato que me foi confiado.

Muito obrigado a todos pela atenção.