



**PRÊMIO B3 DE JORNALISMO**  
**MATÉRIAS VENCEDORAS**

## MATÉRIAS VENCEDORAS

<b>Categoria:</b>	Online
<b>Vencedora:</b>	Aline Bronzati
<b>Matéria:</b>	Exclusivo: Setor privado propõe regulação para transferir risco de seguro a mercado de capitais
<b>Veículo:</b>	Agência Estado

20/09/2017 18:06:17 - AE NEWS

### EXCLUSIVO: SETOR PRIVADO PROPÕE REGULAÇÃO PARA TRANSFERIR RISCO DE SEGURO A MERCADO DE CAPITAIS

Rio, 20/09/2017 - O setor privado prepara uma proposta de regulamentação para permitir que riscos do setor de seguros e de resseguros sejam transferidos para o mercado de capitais brasileiro.

A operação, bastante difundida no exterior e há anos discutida no Brasil, pode aumentar a capacidade de tomada de risco por parte dos players deste setor e ainda viabilizar grandes obras de infraestrutura no País, que somam R\$ 1 trilhão em investimentos represados.

No exterior, esses títulos, chamados de Insurance-linked securities (ILS), representam cerca de 20% do faturamento do mercado de resseguros. O diretor da resseguradora Terra Brasis, Rodrigo Botti, que lidera o grupo privado que debate atualmente o tema no Brasil, diz que o potencial no País é bilionário e equiparável ao patamar alcançado lá fora, podendo chegar a R\$ 2 bilhões, ou seja, 20% dos cerca de R\$ 10 bilhões que são emitidos anualmente em prêmios pelo mercado de resseguros brasileiro, responsável por diluir os riscos assumidos pelas seguradoras.

"Há excesso de recursos no exterior que podem vir para o mercado de resseguros brasileiro", avalia Botti, ao Broadcast, durante a 8ª Conseguro, conferência do setor de seguros, promovida pela Confederação Nacional das Seguradoras (CNseg), no Rio.

Uma prova do apetite externo pelo resseguro brasileiro foi vista na abertura de capital do IRB Brasil Re. Os investidores internacionais levaram mais de 60% das ações emitidas pelo ressegurador.

No Brasil, os títulos que vão garantir a transferência de risco para o mercado de capitais devem acompanhar a sigla usada no exterior - ILS, que, aqui, vai significar Investimentos Ligados a Seguros, conforme as sugestões do setor privado. A proposta de regulamentação deve ser entregue ainda este ano para a Superintendência de Seguros Privados (Susep), de acordo com Botti. O assunto tende a seguir o trâmite normal, ou seja, ser colocado em audiência pública junto ao mercado antes de ter o martelo final batido pelo regulador. Além disso, outras autarquias como a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) também devem participar do processo.

"Esse assunto já está sendo discutido na comissão técnica de Resseguros da Susep e está em análise inicial, mas deve ter o debate ampliado já que a transferência de riscos de resseguro para o mercado de capitais é uma tendência mundial", avalia o superintendente da Susep, Joaquim Mendanha, em entrevista ao Broadcast.

A preocupação do grupo de trabalho que elaborou a proposta de regulamentação, conta o sócio do escritório Santos Bevilaqua Advogados, João Marcelo dos Santos, foi fazer uma proposta simples. "A proposta é muito em linha com a regulamentação do Reino Unido, feita recentemente e inspirada em Bermudas, um dos maiores mercados de ILS no mundo", explica ele.

Na prática, pela proposta desenhada, as seguradoras vão transferir apólices para uma empresa que será responsável por empacotá-las e emití-las em formato de ILS para investidores locais ou internacionais como títulos de dívida de companhias. O risco desses investidores, que comprariam os títulos em troca de um spread, seria exatamente o sinistro dessas apólices.

Um ponto a favor para a proposta de regulamentação seguir em frente, conforme Santos, é o fato de não ser necessário mudança na lei atual. Isso porque as empresas responsáveis por fazer o papel de uma securitizadora serão como resseguradoras locais, que estão presentes no Brasil, mas com papel específico para emitir os títulos das seguradoras.

Sem a regulamentação, os players brasileiros interessados em transferir riscos para o mercado de capitais têm de recorrer ao mercado externo. Isso porque no Brasil hoje só é possível diluir riscos entre players do próprio setor por meio dos contratos de cosseguro (entre seguradoras), resseguro (seguradora e resseguradora) e retrocessão (resseguradora com resseguradora).

Dentre as companhias brasileiras, somente a resseguradora Terra Brasis já transferiu riscos para o mercado de capitais, ao emitir US\$ 5 milhões em bônus em Bermudas, no início do ano. De acordo com Botti, esses títulos têm prazo de um ano e devem ser renovados no começo do ano que vem, quando vencem os primeiros ILSs emitidos por uma empresa brasileira. Em termos de custo, diz ele, vale a pena em relação ao processo tradicional de retrocessão para resseguradores internacionais ainda que a estrutura envolva a contratação de advogados. Tanto é que outras seguradoras, conforme fontes, já estudam emitir tais títulos, em montantes que podem chegar a US\$ 50 milhões.

## Projetos

Alguns projetos sobre a transferência de riscos do resseguro para o mercado de capitais já foram enviados ao governo no passado, conforme fonte ouvida pelo Broadcast, entretanto, não avançaram. O ex-sócio do BTG Pactual André Gregori, hoje CEO da plataforma de Seguros Thinkseg, que em breve deve lançar uma operação corporate, era um dos defensores do tema na época. Ele diz que a transferência de riscos de seguros e resseguros para o mercado de capitais pode

contribuir para diminuir o represamento de investimentos nas obras de infraestrutura e também poderia contribuir nos riscos de planos de Previdência, ajudando o setor, que também enfrenta escassez de recursos.

“O mercado de capitais é infinitamente maior que o de seguros e resseguros em qualquer lugar do mundo. A transferência de riscos possibilitaria aumentar o potencial de capacidade de seguradoras e resseguradoras no Brasil”, explica Gregori, acrescentando que o cenário de juros baixos no País contribui para a emissão de títulos uma vez que cresce a necessidade de opções de investimento que paguem rendimentos atrativos. (Aline Bronzati - [aline.bronzati@estadao.com](mailto:aline.bronzati@estadao.com))

**Categoria:** Jornais São Paulo/Rio de Janeiro/Brasília

**Vencedora:** Adriana Cotias

**Matéria:** Brasileiro poupa menos do que deveria

**Veículo:** Valor Econômico

19/07/2017 - 05:00

## BRASILEIRO POUPA MENOS DO QUE DEVERIA

Por Adriana Cotias

Em meio às discussões para a reforma da Previdência, o brasileiro aumentou a sua reserva para a aposentadoria, mas ainda poupa menos do que o necessário para manter a sua renda e qualidade de vida, segundo uma pesquisa mundial da gestora americana Legg Mason. No recorte de Brasil, disponibilizado para o Valor, a instituição ouviu 900 investidores,

separando-os por grupos geracionais, de gênero e classes de renda. A percepção geral dos entrevistados é que um ano de salário seria suficiente para viver os anos da velhice fora do trabalho, e mesmo nas classes de renda mais alta se observa esse tipo de ilusão financeira.

Ao redor do mundo, os entrevistados têm poupado entre 3,7% e 14,6% do que precisariam, de fato, para prover um sustento estimado em 70% do que tinham na ativa por 20 anos, como recomenda a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). O Brasil fica perto da ponta mais baixa, com uma reserva de 5,3% do valor considerado adequado.

Pelo levantamento, na média, quem já tem algum dinheiro para a aposentadoria acredita que R\$ 170 mil acumulados são suficientes para viver a fase da velhice. Os "millennials" (de 18 a 35 anos) calculam que R\$ 133 mil bastam. Já o grupo da geração X (de 36 a 52 anos) pensam que R\$ 189,5 mil é um valor adequado, enquanto os "baby boomers" (de 53 a 71 anos) falam em R\$ 233 mil. Mesmo entre os indivíduos da alta renda afluenta uma acumulação de R\$ 519,8 mil é considerada o bastante.

"Quando se compara com o perfil social, ninguém se aposenta com isso", diz Roberto Tepermeman, executivo-chefe de vendas e desenvolvimento de negócios da Legg Mason no Brasil. "O brasileiro entende que a previdência pública tem problemas, acha que não vai receber o que gostaria do governo e dos fundos privados, mas ainda não investe o suficiente para ter uma vida confortável lá na frente."

Paradoxalmente, na média, 74% dos entrevistados mencionaram ter como meta desfrutar de uma boa renda na velhice, 66% aspiram ter dinheiro suficiente para manter o padrão de vida pré-aposentadoria, e 63% deles manifestaram a pretensão de pendurar as chuteiras cedo. Uma fatia de 56% acrescentou a importância de ter acesso a um bom plano de saúde.

O futuro incerto do sistema público de pensão brasileiro provavelmente influenciou nesses resultados, avalia a Legg Mason. Um dos problemas para essa percepção irrealista, diz Teperman, é que o investidor costuma fazer a conta de juros nominais em cima do que guarda, quando o ideal seria calcular o ganho real, quanto se obtém acima da inflação. "Não adianta ter mais dinheiro nas aplicações se o poder aquisitivo caiu."

Para se ter uma ideia, um indivíduo com 35 anos e que tenha gastos mensais de R\$ 4.850 teria que fazer uma contribuição mensal de R\$ 1.276 se começasse a fazer aportes num plano de aposentadoria hoje para ter uma renda próxima da atual quando se aposentasse aos 60 anos. Pelo cálculo feito no simulador de aposentadoria Target, da Icatu Seguros, o aplicador com perfil moderado de tolerância a risco teria acumulado R\$ 1,082 milhão nesse intervalo, considerando-se um retorno médio de 6% ao ano.

Neste ano, até 7 de julho, os fundos de previdência complementar atraíram R\$ 18,9 bilhões, atingindo um patrimônio líquido de R\$ 671,4 bilhões. Só no ano passado, a categoria registrou captação recorde de R\$ 48,2 bilhões, segundo dados da Anbima, a entidade que representa o mercado de capitais e de investi-

mentos. Todo o noticiário em torno da reforma da Previdência parece contribuir para que o investidor passe a considerar uma reserva exclusiva para a aposentadoria.

A estreia de gestoras independentes no segmento, com uma dezena de novos nomes, e a distribuição de fundos pelas plataformas têm auxiliado na disseminação, pontua Gustavo Pires, sócio da XP Investimentos, responsável pela plataforma de fundos.

Esse é um mercado relativamente novo no Brasil. Foi a partir da estabilização da moeda, com o Plano Real, que a previdência privada começou a florescer no país. E foi apenas em 1998 que surgiram o Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL), que permite abater de cálculos do IR até 12% do aporte anual, e o Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL), em que o imposto incide sobre o rendimento do plano e não sobre o total acumulado.

“Os principais produtos têm menos de 20 anos, é natural que haja um acultramento”, diz o diretor-geral de negócios financeiros da Porto Seguro, Marcelo Picanço. “Estamos saindo de um período em que havia certa expectativa, ou ilusão, de que o Estado redistribuiria de forma benevolente os recursos.” Agora, com o debate para a revisão das regras, começa a haver uma conscientização de que a previdência pública será apenas para cobrir o básico, diz.

Mesmo assim, Picanço acrescenta que o brasileiro começa a planejar mais tarde do que deveria a aposentadoria, o que exige um sacrifício de poupança maior. “Se começasse a pensar nisso aos 23, 24 anos, poderia guardar o equivalente a uma pizza por mês.”

O executivo sugere que, desde o primeiro salário, o trabalhador reserve uma pequena fração para a previdência, que pode começar em 4% da renda, e não use essa acumulação para nenhum outro fim. Se quiser viajar ou comprar um carro, deveria poupar o dinheiro em gavetas separadas.

O recomendável é, desde os primeiros aportes, condicionar o padrão de vida sem contar com o dinheiro já separado para a aposentadoria, diz Felipe Bottino, diretor de produtos de previdência da Icatu Seguros. E a cada aumento de salário, incrementar a parcela destinada à previdência. Ele lembra que o aumento da longevidade e as mudanças das condições macroeconômicas, as contas feitas há dez anos por alguém que tenha planejado a aposentadoria já não valem mais. “O investidor tem sempre que revisar esse tema, atualizar as condições porque muda a expectativa de vida, o padrão de renda e o retorno esperado.”

Com o envelhecimento da população, cada vez mais há o reconhecimento do investidor de que a previdência pública não será suficiente para custear a aposentadoria. E se a economia, de fato, reagir, com juros sensivelmente mais baixos, a renda variável tende a ser o destino para engordar o valor reservado para a velhice, diz o sócio sênior da Boston Consulting Group (BCG), André Xavier.

Tal inclinação aparece na pesquisa da Legg Mason, que investigou o sentimento do investidor de maneira ampla, não só sob a perspectiva da aposentadoria. Entre os brasileiros ouvidos, 53% mostraram disposição para tomar mais risco neste ano, comparados a 37% globalmente.

Contudo, apenas 20% dos aplicadores locais descrevem sua tolerância a risco como agressiva, ante uma fatia de 28% no mundo. E são justamente os millennials o grupo com maior propensão a arriscar mais (71%), enquanto na geração X e entre os baby boomers essa proporção é de 47% e 35%, respectivamente.

Apesar de o histórico de taxas altas na renda fixa no Brasil ofuscar a busca pela diversificação, Picanço, da Porto Seguro, cita que é justamente o público mais jovem que pode se expor mais por ter um horizonte de acumulação de capital maior.

“O jovem tem 40 anos para correr risco, se a bolsa cai ou sobe por três anos, por que ficar preocupado? A pergunta que tem que fazer é se em 40 anos o investimento vai render mais do que o CDI.”

Questionados sobre que investimentos tendem a trazer as melhores oportunidades em 12 meses, 33% dos entrevistados pela Legg Mason citaram o mercado acionário local e 24%, o internacional. O mercado imobiliário liderou as respostas, com 43%.

**Categoria:** Jornais Demais Regiões

---

**Vencedor:** Guilherme Daroit

---

**Matéria:** Novo cenário econômico favorece as debêntures

---

**Veículo:** Jornal do Comércio

---

## NOVO CENÁRIO ECONÔMICO FAVORECE AS DEBÊNTURES

Emissão de títulos cresceu 35,2% de janeiro a setembro de 2017

Guilherme Daroit

Relativamente longe da carteira do pequeno investidor, o mercado de debêntures tem um panorama bastante favorável para o seu crescimento. Por um lado, a potencial retomada econômica, aliada ao encarecimento e restrição nos financiamentos do Bndes, encaminha as empresas para a emissão de dívidas. Por outro, a queda nos juros básicos, que força os investidores a saírem da zona de conforto dos títulos públicos, também ajuda a aumentar o interesse pelos papéis, cada vez mais atrativos.

Com a crise dos últimos anos, o volume emitido pelas companhias caiu junto com a capacidade de investimento delas. Segundo dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), o valor total gerado em debêntures, que em 2014 havia chegado aos R\$ 75,2 bilhões no ano, recuou a R\$ 59,8 bilhões em 2016. "Se o mercado está ruim, sem perspectiva, a companhia fica na espera porque é difícil para ela gerar rendimento suficiente para pagar os juros ao investidor. Com o cenário melhor, elas se motivam a crescer", contextualiza a gerente de representação institucional da Anbima, Erika Lacreta.

Nesse sentido, a recuperação econômica do País, mesmo ainda engatinhando, já inverte a tendência. Neste ano, de janeiro a setembro, a emissão alcançou R\$ 50,4 bilhões, montante 35,2% acima do mesmo período de 2016 (R\$ 37,3 bilhões), trajetória que deve continuar e até se intensificar daqui para a frente. Não apenas pela retomada dos investimentos das companhias, mas também por outros fatores.

Um deles é a mudança de posicionamento do Bndes, muito mais restritivo na concessão de financiamentos às empresas, e que, com a criação da Taxa de Longo Prazo (TLP), passará a atuar com juros mais elevados do que antes. Invariavelmente, as empresas terão de buscar outras fontes, entre elas o mercado de capitais. O movimento contrário de queda na taxa básica de juros também ajuda na previsão, pois torna o preço das alternativas ainda mais competitivas em relação ao banco de desenvolvimento. "Vai reequilibrar o mercado, e em um horizonte médio, de dois a três anos, irá se sentir bastante isso. O próximo ciclo de crescimento será bem diferente dos últimos quanto ao financiamento", projeta o coordenador do curso de Administração do Ibmec, Eduardo Coutinho.

Com as novas condições do mercado, a expansão virá por duas frentes. Primeiro, com as taxas mais baixas, há espaço para que as empresas gerem novas séries que substituam o passivo. "É um bom momento para alongar a dívida, com custos menores do que antes e com prazos mais longos", afirma Coutinho. Até setembro, quase um terço (30,6%) do valor emitido em 2017 teve justamente esse destino. O principal fim ainda é o capital de giro, com 46,2% do montante.

Se até aí companhias de qualquer setor podem se beneficiar desse tipo de título, há um segmento que desponta mais promissor: o ligado à melhoria em infraestrutura, que representou apenas 6,4% (cerca de R\$ 3,2 bilhões) do valor emitido até setembro. Desde 2011, debêntures que possuem esse tipo de finalidade têm incentivo fiscal, com isenção de Imposto de Renda (IR) para os investidores. Se a recessão e a Operação Lava Jato frearam o potencial da medida nos últimos anos, a

retomada econômica e a onda de concessões à iniciativa privada trazem o instrumento de volta à tona. “Considerando esses fatores, a projeção é de que em 2018 e em 2019 se atinja de R\$ 13 bilhões a R\$ 15 bilhões por ano em emissões de debêntures para infraestrutura”, estima o sócio da Monte Bravo Investimentos, Pier Mattei. Se confirmado, o valor anual significaria o triplo da média anual desde a criação de lei, em torno de R\$ 5 bilhões.

## DEBÊNTURES

Presente há décadas no mercado de capitais brasileiro, a debênture é um título de crédito contra uma companhia. São dívidas de médio e longo prazo assumidas pelas empresas, que assim conseguem se capitalizar com custos mais baixos do que no sistema bancário. As condições de cada emissão são flexíveis, com diversas opções de remuneração, garantias e períodos de pagamento.

**CLASSE:** Conversíveis (trocadas por ações da empresa emissora), Permutáveis (trocadas por ações de outra companhia) ou Simples (não permitem troca por ações).

**GARANTIA:** Real (bens), Flutuante (prioridade sobre o ativo da empresa), Subordinada (em caso de liquidação da empresa, tem prioridade apenas sobre os acionistas) e Quirografária (nenhuma).

**REMUNERAÇÃO:** Prefixada, Pós-Fixada (DI, Selic), Atualização monetária e Variação cambial. À escolha do emissor, podendo possuir mais de uma (como IPCA + taxa).

**PAGAMENTO:** Ao fim do prazo (chamado de “bullet”) ou em datas fixadas para amortização durante o período.

FONTE: COMO INVESTIR?, ANBIMA

<b>Categoria:</b>	Governança Corporativa
<b>Vencedora:</b>	Talita Moreira
<b>Matéria:</b>	Lava-Jato e mudanças regulatórias levam bancos a reforçar compliance
<b>Veículo:</b>	Valor Econômico

02/10/2017 - 05:00

## LAVA-JATO E MUDANÇAS REGULATÓRIAS LEVAM BANCOS A REFORÇAR COMPLIANCE

Por Talita Moreira

Os crimes empresariais escancarados pela Operação Lava-Jato e uma série de mudanças regulatórias têm levado os bancos a reforçar uma de suas áreas mais sensíveis: o compliance, departamento que assegura o cumprimento de normas.

A preocupação tem razão de ser. O envolvimento mesmo que indireto numa atividade ilícita pode arruinar a reputação de uma instituição financeira e, no limite, até quebrá-la. "Essas questões ganharam uma dimensão tão grande quanto o risco de crédito", afirma um executivo de um grande banco, que prefere não ter seu nome revelado.

Maior banco privado do país, o Itaú Unibanco contratou mais 300 pessoas para o compliance desde o ano passado. A área, que agora conta com 1,6 mil funcionários, também ganhou status de diretoria-executiva. Segurança corporativa, conduta e controles internos estão sob o escopo da unidade, comandada por Fernando Malta. "Intensificamos muito também o treinamento e a preparação das áreas de negócios", afirma o executivo.

O Bradesco também fez contratações ao longo do último ano, embora não revele quantas. O departamento de compliance, conduta e ética tem hoje 300 pessoas. No total, cerca de 1,6 mil funcionários do banco lidam com questões relacionadas ao tema, segundo Alexandre Glüher, vice-presidente responsável pelas áreas de relações com investidores e gestão de riscos.

No Banco do Brasil (BB), a área diretamente responsável pelo compliance agregou mais 50 pessoas desde o ano passado e agora conta com 330 funcionários. "Foi um processo natural de evolução da estrutura", afirma Márcio Hamilton, vice-presidente de controles internos e riscos.

Além das contratações, os bancos têm investido em treinamentos e workshops para reforçar a mensagem de que todos os funcionários, de todas as áreas, são responsáveis pelo cumprimento das regras. "Diante do que o país está vivendo, ficou muito mais fácil disseminar essa cultura na instituição", diz o executivo do BB.

O BTG Pactual ajustou sua estrutura de compliance e publicou um "programa de integridade" descrevendo o funcionamento da área.

Com as investigações da Polícia Federal, algumas questões ganharam força e passaram a ser discutidas com maior intensidade dentro e fora das instituições financeiras. Se um banco financia um consórcio que vence uma licitação à base de propina, ele tem alguma responsabilidade no caso? Quando R\$ 51 milhões em espécie são encontrados num apartamento ligado ao ex-ministro Geddel Vieira Lima (PMDB), houve falha de controles? Em que momento e como esse dinheiro transitou pelo sistema?

Segundo um executivo que prefere não ser identificado, os bancos não podem impedir saques de qualquer valor, mas há um comércio paralelo de moeda em espécie alimentado por transações supostamente lícitas. "Esse volume de dinheiro à margem do sistema mostra que os controles das instituições financeiras funcionam bem. Do contrário, não seria necessário correr o risco de ter dinheiro em casa", afirma.



Não é apenas o relacionamento com clientes que desperta questionamentos. Há, no mercado, grande expectativa sobre a delação premiada de Antonio Palocci. Segundo reportagem publicada pelo Valor no dia 18, a proposta de colaboração do ex-ministro do governo Lula contém relatos sobre ilícitos e irregularidades que teriam sido praticados por instituições financeiras em contrapartida à aprovação de leis e normas relativas ao setor.

“Existe uma pressão enorme tanto local quanto externa por cumprimento de regras e punição”, afirma Renato Ximenes, sócio do escritório de advocacia Mattos Filho. Apesar de o cenário político contribuir para isso, essa cobrança não se dá apenas sobre bancos brasileiros. A crise financeira e as ações internacionais de combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo já vinham colocando sob maior escrutínio instituições financeiras de todo o mundo.

As políticas de compliance fazem parte da rotina dos bancos há anos. Porém, no Brasil, uma leva recente de medidas tem tornado mais específicas as exigências. No fim de agosto, o Conselho Monetário Nacional (CMN) tornou obrigatória a implantação de programa de conformidade pelas instituições financeiras. Antes disso, em fevereiro, o Banco Central havia emitido regra sobre gerenciamento integrado de riscos de diversas naturezas, inclusive fraudes, e determinou a criação de comitês independentes para gerenciá-los.

A medida provisória (MP) 784, que permite ao BC firmar termos de compromisso e acordos de leniência na esfera administrativa, e os regulamentos sobre “fintechs” - empresas de tecnologia financeira - e segurança cibernética, que estão em consulta pública, também perpassam o tema.

“O compliance definitivamente entrou na agenda dos bancos”, diz Fabio Braga, sócio do Demarest Advogados. De acordo com ele, o escritório tem recebido um volume maior de consultas sobre o assunto, principalmente por causa das novas regras.

Segundo Glüher, do Bradesco, a maior preocupação hoje é definir o escopo de legislações locais e externas e acompanhar a implementação dos programas de conduta para garantir que a instituição esteja em conformidade com essas diversas normas.

Outro fator que tem exigido esforço extra das áreas de compliance é atender o volume de pedidos de informações feitos pelas autoridades em investigações sobre corrupção e lavagem de dinheiro. As instituições têm de reportar transações suspeitas ao Conselho de Controle de Atividades Financeiras (Coaf), mas nos últimos anos passaram a receber mais solicitações de órgãos como Ministério Público e Polícia Federal. “Aumentou muito o volume de investigações sobre crimes financeiros e as perguntas ficaram mais sofisticadas”, diz um executivo de banco.

Essa demanda contribuiu para acelerar investimentos em tecnologias como “big data” e “machine learning”, que permitem cruzar rapidamente um volume enorme de dados. “Conseguimos atuar em tempo mínimo em coisas que demoraríamos de dois a três meses para fazer alguns anos atrás”, observa Malta, do Itaú. Ele diz que o banco dobrou os investimentos em sistemas na área, mas não revela o valor.

Embora os bancos já adotassem políticas do tipo “conheça seu cliente” (uma espécie de “due diligence”), hoje eles tendem a fazer uma análise mais aprofundada, diz Renato Portella, do Mattos Filho. “Estão fazendo perguntas que antes não eram feitas.”

As instituições têm se mostrado mais preocupadas em não financiar companhias envolvidas em casos de corrupção e com problemas socioambientais, acrescenta Renato Ximenes, também do Mattos Filho.

Apesar disso, os executivos de bancos dizem ser praticamente impossível assegurar que nenhuma operação problemática volte a acontecer. “As companhias que apareceram em casos de corrupção operavam normalmente no mercado. São grupos que tinham empresas não envolvidas em irregularidades”, observa uma fonte.

Para Ximenes, as práticas de compliance no mercado brasileiro são muito parecidas com as internacionais. “O que está acontecendo é que agora há uma oportunidade mais explícita de testar se esses controles estão funcionando ou se são apenas formais”, afirma.

**Categoria:** Revistas

**Vencedora:** Giuliana Napolitano

**Matéria:** Um dia de Pânico

**Veículo:** Revista Exame

## UM DIA DE PÂNICO

**Por dentro do pregão de 18 de maio — a Quinta-Feira Negra —, quando a bolsa despencou, o dólar disparou e parecia que o Brasil ia acabar**

GIULIANA NAPOLITANO

Os anos 90 era assim todo dia.” Luiz Alves Paes de Barros, um dos maiores e mais experientes investidores da bolsa brasileira, disse isso algumas vezes à sua equipe na gestora Alaska na quinta-feira 18 de maio. Era uma forma de acalmar a tropa, mas ninguém conseguia se convencer de que um dia como aquele guardasse qualquer resquício de normalidade. Pouquíssimas vezes, ações, dólar, títulos de renda fixa e contratos futuros oscilaram tanto, e com tanta violência, no Brasil. Na noite anterior surgiram as notícias sobre a gravação da conversa entre o presidente Michel Temer e o empresário Joesley Batista. Parecia um tiro no coração de um governo que avançava rumo às reformas que os investidores tanto pleiteavam. A expectativa de que o Congresso colocaria alguma ordem na bagunça fiscal brasileira havia feito a bolsa subir e o dólar cair. Os títulos públicos não faziam outra coisa a não ser valorizar. Veio a gravação e o país mergulhou na incerteza total. Mas, quando receberam mensagens de WhatsApp com a revelação do Fribogate, os administradores dos maiores fundos de investimento do país tiveram uma certeza: o dia seguinte seria de pânico.

Como os mercados já estavam fechados quando a notícia sobre a gravação foi veiculada, havia pouco que pudesse ser feito pelos gestores. A maioria passou a noite lendo compulsivamente tudo o que era publicado sobre o assunto e trocando mensagens com seus sócios. “Tínhamos 12 horas para analisar a situação e decidir o que fazer”, diz André Salgado, que, ao lado de Márcio Appel, comanda a gestora Adam Capital. A Adam havia se tornado uma das estrelas do mercado brasileiro apostando pesadamente na queda dos juros e do dólar — investimentos que tinham acabado de virar um mico. “Fui dormir às 2 da manhã, acordei às 4 e não via a hora de amanhecer para ver como o mercado ia reagir”, diz Cláudio Coppola di Todaro, dono da gestora R&C Gestão e o mais bem-sucedido investidor de câmbio e juros do país. O mercado financeiro é formado por compradores e vendedores, muitas vezes com ideias opostas sobre o que vai acontecer. Assim é em dias normais. Na quinta-feira 18, sabia-se que todos tentariam fazer a mesma coisa ao mesmo tempo: comprar dólares, vender ações e apostar na alta dos juros. Diz a teoria que, em momentos assim, é melhor esperar, fazer o oposto do que faz a “manada” e aproveitar para comprar o que ficou barato. O problema é que alguns dos maiores gestores de fundos do país tinham investimentos de alto risco na carteira — estavam, como se diz no jargão do mercado, alavancados. Isso potencializa os ganhos quando os gestores estão certos, mas pode multiplicar as perdas (ou, dependendo do caso, quebrar alguns fundos) se o cenário mudar repentinamente.

Quando o mercado finalmente abriu, às 9 da manhã, o caos se instalou. A alta na cotação do dólar e dos contratos futuros de juros atingiu o limite máximo permitido pelos reguladores quase instantaneamente, e as negociações foram interrompidas. Para que elas pudessem ser retomadas e não fossem suspensas logo em seguida, a bolsa ampliou o teto de oscilação permitido para o dia — o do dólar passou de 6% para 9%, e o dos juros variou de acordo com o prazo dos contratos. No mercado de ações, o Ibovespa abriu às 10 da manhã em queda de 10,5%, e o pregão foi interrompido por 30 minutos a partir das 10h20. Em condições normais, seria uma péssima hora para vender. Mas, para muita gente, não havia alternativa. “Sabíamos que nossos fundos seriam muito afetados, então tomamos a decisão de reduzir o risco de forma rápida, logo que o mercado abrisse, pelo preço que fosse”, diz Salgado, da Adam. Os investimentos em câmbio foram liquidados; e as aplicações em juros, reduzidas. Atualmente, cerca de 70% do risco do fundo está concentrado em investimentos no exterior e o restante no Brasil — até o dia 17, era o inverso. Os principais fundos da Adam, todos multimercado, perderam entre 6% e 18% no dia 18. Cláudio di Todaro, que estava apostando na queda do dólar, também correu para “zerar” esse investimento. Ainda assim, um de seus fundos teve baixa de 47%.

Na Alaska, o sangue-frio de Paes de Barros fez com que a gestora aguentasse perdas monumentais. Mesmo com o fundo perdendo dinheiro minuto a minuto, a decisão da equipe foi mexer pouco na carteira de juros e na de câmbio naquela quinta-feira. “Foi o pior dia que já vivi. Os preços estavam num nível que não compensava negociar”, diz Henrique Bredda, gestor da Alaska. “Só na sexta-feira, quando o mercado ficou um pouco mais normal, começamos a reduzir o risco do fundo. E continuamos na segunda-feira. Cortamos as posições em juros em 90% e as de câmbio pela metade”, afirma. O principal fundo da Alaska, o Black, que investe a maior parte do patrimônio em ações, mas também aplica em operações de alto risco em juros e câmbio no mercado futuro, teve uma baixa de 28% somente naquela quinta-feira. Outro fundo da Alaska, o multimercado Range, perdeu 7%. “Não existe mágica: para conseguir retornos elevados, precisamos correr grandes riscos. Acho que isso ficou claro para os investidores agora”, diz Bredda (em 2016, o fundo Black rendeu 130%). Os gestores da Rio Bravo também decidiram esperar para fazer mudanças na carteira de juros. “Nossos modelos de risco mostravam que aquele nível de volatilidade não era sustentável, então decidimos esperar para vender a preços melhores na semana seguinte”, diz o gestor Eduardo Levy, que madrugou às 4 e meia da manhã na quinta-feira para acompanhar o comportamento de ativos brasileiros negociados nos mercados da Ásia e, em seguida, da Europa. “Foi pior do que a crise de 2008”, diz. O fundo multimercado Apollo, um dos principais da Rio Bravo, perdeu 5,5% no dia 18.

## AS EXCEÇÕES NA BOLSA

Na bolsa, a incerteza paralisou a maioria dos gestores nacionais e estrangeiros: pouquíssimos fizeram o que costumam recomendar — aproveitar quedas de 10% a 20% de dezenas de ações para comprar. Entre as exceções está a gestora Quantitas, que comprou ações do Banco do Brasil e da varejista Guararapes, dona da Riachuelo, e a gestora Fama, que comprou papéis da operadora de agências de turismo CVC (do dia 19 em diante, a Fama também investiu nas ações da administradora de shoppings Multiplan). “Tínhamos caixa, então resolvemos aproveitar o momento”, diz

Wagner Salaverry, sócio da Quantitas. A Alaska aproveitou para vender as ações que haviam valorizado com a piora das perspectivas para o Brasil, como as das exportadoras, que ganham com a alta do dólar, e comprar os papéis que estavam caindo, como os das empresas de shoppings. Com isso, trocou aproximadamente 20% da carteira de ações. A Alaska também é dona de cerca de 5% do capital da varejista Magazine Luiza, mas não aumentou a participação, apesar das ações da empresa terem caído 16% no dia 18. Segundo um levantamento feito a pedido de EXAME pelo Centro de Estudos em Finanças da Fundação Getúlio Vargas, 240 dos principais fundos do país perderam mais de 10% apenas no dia 18 — desses, 31 perderam de 15% a 50%. As poucas gestoras que estavam céticas em relação ao futuro do Brasil — ou achavam que as reformas não iam ser aprovadas ou acreditavam que os preços refletiam um cenário otimista demais — ganharam dinheiro no dia 18 de maio. Foi o caso de JGP, Polo e Fram, entre outras (a Comissão de Valores Mobiliários está investigando denúncias de que gestores tiveram informações sobre a gravação de Temer e Batista antes de a notícia ser veiculada; a JGP já negou e disse que vai processar quem espalhou o boato).

No dia seguinte ao barata-voa da quinta-feira 18, as coisas começaram a voltar ao normal. A bolsa subiu, puxada especialmente pelos investidores estrangeiros, o real valorizou e os juros futuros, assim como o retorno oferecido pelos títulos públicos, caíram (veja nas páginas a seguir uma edição especial da seção “Seu Dinheiro”). A explicação racional, pelo menos — é que a situação do país está melhor e que as reformas virão, talvez um pouco mais tarde do que o esperado, mas que são inevitáveis. “Existe um consenso de que não há alternativa para o Brasil a não ser fazer reformas”, diz Diogo Castro e Silva, diretor-geral para a América Latina da gigante chinesa de investimentos Fosun (veja entrevista na pág. 110). Para Pedro Cerize, um dos principais investidores em ações do país, dono da gestora Skopos, estamos no início de um ciclo de alta da bolsa que deve durar mais sete anos. Motivos: a inflação está sob controle, os juros devem continuar caindo e, em razão do desemprego, as empresas que decidirem contratar para crescer vão conseguir economizar nos salários. Cerize cita uma conta feita pelos analistas do Bank of America Merrill Lynch que mostra que a relação entre o lucro das empresas abertas e o PIB brasileiro está 44% abaixo da média histórica. “Apenas a volta à média pode multiplicar por 6 o capital investido em bolsa”, diz. Cerize fez uma previsão semelhante em 2004: nos dez anos seguintes, o Ibovespa subiu em torno de 100%. O principal fundo de ações da Skopos, criado em 2001, rendeu cerca de 800% de lá para cá, mais que o dobro do Ibovespa. “Não se deve esperar um movimento linear, mas a tendência hoje é de valorização”, diz Cerize. Já foi dito que a bolsa é um instrumento de transferência de dinheiro dos impacientes para os pacientes. É em dias como a Quinta-Feira Negra que essa regra vale mais do que nunca.

**[B]<sup>3</sup>**