

**NESTA EDIÇÃO**

**Edital de Convocação da AGO da Abrasca em 09/05/19, 2**  
**Abrasca presente no Fórum SPED, 2**

**Sugestões da Abrasca integram Agenda Regulatória da CVM para 2019, 2**

**CVM revoga Deliberação sobre operações de incorporação, 2**  
**Abrasca defende que custo do empréstimo seja acrescido ao valor dos imóveis incorporados, por Alfried Plöger, 3**

**Prêmio Abrasca de Melhor Relatório Anual bonifica inscritos em abril, 3**

**Abrasca indica integrante para comitê do IASB, 4**

**Alfried Plöger é entrevistado pela revista Investidor Institucional sobre aumento da divulgação de fatos relevantes pelas companhias abertas, 4**

**Notas, 4**

*Sul América emitirá R\$ 700 milhões em debêntures*  
*Klabin vai investir R\$ 9,1 bi para aumentar produção*  
*Cade dá aval para Copel assumir controle da Uirapuru*  
*Natura assume operações da TBS*  
*Gol faz parceria com TwoFlex*

**Gente, 5**

*BB tem novo presidente no Conselho de Administração*  
*Eletrobras elege diretores*  
*Gerdau: indicação de minoritário no Conselho Fiscal*

**KPMG lança pesquisa sobre a revolução na mobilidade global, 5**

**Revolução no financiamento a empresas, por Carlos Antonio Rocca, 5**

**Calendário do Conselho Diretor/Diretoria 2019, 6**

**Expediente**

**Sistema de Informação Abrasca às Companhias Abertas - SIA & CIA** é editado pela Associação Brasileira das Companhias Abertas, São Paulo: Av. Brig. Luis Antônio, 2504 - Conj 151 - CEP 01402-000 - tel e fax (11) 3107-5557; Rio de Janeiro: Rua da Conceição, 105 - Salas 1304 e 1305 - CEP 20051-011 - tel (21) 2223-3656 - [www.abrasca.org.br](http://www.abrasca.org.br) - [abrasca@abrasca.org.br](mailto:abrasca@abrasca.org.br)

Alfried Karl Plöger - Presidente do Conselho Diretor  
Frederico Carlos Gerdau Johannpeter - 1º Vice-Presidente  
Maurício Perez Botelho - 2º Vice-Presidente

Diretores: Antonio D. C. Castro, Guilherme Setubal Souza e Silva, Henry Sztutman, João Roberto Massoco Júnior, Luiz Serafim Spínola Santos, Maria Isabel Bocater, Morvan Figueiredo Paula e Silva, Paulo Cezar Aragão

Presidente Executivo: Eduardo Lucano da Ponte  
Supervisora Financeira: Ivanildi Lustosa de Sousa Augusto

É permitida a transcrição das matérias, desde que citada a fonte. Solicita-se a remessa de um exemplar da publicação.

**EDITAL DE CONVOCAÇÃO  
ASSEMBLEIA GERAL ORDINÁRIA**

São convocadas as companhias associadas da **Abrasca – Associação Brasileira das Companhias Abertas** – para se reunirem em primeira chamada de **Assembleia Geral Ordinária (AGO)** às **13h**, e, em segunda chamada, às **13h30** do dia **09 de maio de 2019**, na Rua Hungria, 1100 – São Paulo – SP, nos termos do artigo 24, § 1º.

A ordem do dia da AGO é a seguinte:

- Apreciação das contas e do Relatório da Diretoria – exercício de 2018;
- Outros assuntos de interesse geral.

O relatório anual 2018 e as contas da Diretoria estão disponíveis no link: <http://bit.ly/2GsDIJd>.

São Paulo, 18 de abril de 2019.

Alfried Plöger  
Presidente do Conselho Diretor

**Sugestões da Abrasca integram Agenda  
Regulatória da CVM para 2019**

Ao longo de 2018, uma equipe da entidade se dedicou a visitar as associadas para compreender os principais desafios das áreas corporativas. Trata-se do projeto [abertas+SIMPLES], um esforço da **Abrasca** para a simplificação das exigências direcionadas às companhias abertas. Foram elencadas mais de 100 sugestões de melhoria nos conteúdos, no preenchimento dos formulários e na própria regulamentação da Autarquia.

Os avanços sugeridos pelas companhias associadas foram agrupados em 4 dimensões: (i) Fiscalização e Controle; (ii) Ofertas Públicas; (iii) Apresentação Acionária e (iv) Prestação Obrigatória de Informações.

Na primeira dimensão, **Fiscalização e Controles**, a principal sugestão da **Abrasca** foi o fim do rodízio obrigatório da firma de auditoria independente, aumentando o desconto regulatório para adoção do comitê de auditoria. A sugestão da **Abrasca** foi ratificada no âmbito da Audiência Pública da Superintendência de Normas Contábeis sobre a ICVM 308, em janeiro de 2019. Nossas sugestões foram: (i) isentar do rodízio obrigatório a companhia que adotar o comitê de auditoria estatutário; e (ii) conceder waiver de 5 anos para o rodízio obrigatório, passando para 10 anos, às companhias que adotarem o comitê de auditoria não estatutário.

Em adição, a carta da **Abrasca** sugeriu que a CVM aproveitasse o frutífero debate ocorrido por ocasião da reforma, conduzida pela então BM&FBovespa, atual B3, dos regulamentos especiais de listagem – Novo Mercado e Nível 2. O rico debate conduzido pela área de desenvolvimento de mercado da Bolsa possibilitou a construção de uma estrutura mais flexível para o comitê de auditoria que foi aprovada e vem sendo implementada pelas cerca de 150 integrantes do Novo Mercado.

Duas das sugestões com relação à prestação obrigatória de informações foram absorvidas na Agenda Regulatória da CVM para 2019: a reforma no regime informacional das companhias abertas e a criação de uma terceira categoria de companhia aberta – além das A e B existentes – com expressivo desconto regulatório. O objetivo é atrair para o mercado de capitais as companhias de menor porte que não conseguem atender ao volume de informações exigidas ou custear as estruturas corporativas prescritas pela regulação.

Nesse sentido, a **Abrasca** convidou suas associadas para enviar contribuições para a pauta de trabalhos da entidade para o biênio 2019/20. As sugestões devem ser encaminhadas para o e-mail [comissoes@abrasca.org.br](mailto:comissoes@abrasca.org.br) até o próximo dia 07 de maio. As contribuições recebidas serão compiladas e debatidas em reunião especial das comissões técnicas no dia 09 de maio próximo, na sede do Pinheiro Neto em São Paulo.

**Abrasca presente no  
Fórum SPED**

O Fórum SPED da Receita Federal, ocorrido em Brasília no dia 09 de abril, promoveu debates sobre as principais novidades do segmento contábil, e teve a participação da Abrasca através de seus representantes Anderson Moreira (Vale) e Silvio Roberto Camargo (Klabin).

Na ocasião, os pontos destacados foram:

1. Bloco K do SPED Contábil: as empresas solicitaram uma revisão pois a elaboração tem sido muito complexa;
2. Central de Balanços: o objetivo é ter a possibilidade de enviar o balanço pela ECD ou no formato da empresa; a estimativa é ser disponibilizado em junho/19;
3. Possibilidade de exportar a ECD/ECF para o Excel;
4. Possibilidade de importar a ECD por blocos.

Novo Reunião da CANC se realizará em 24 de maio, quando serão propostas mais discussões sobre o ECD, ECF, ECC e também as exigências do Bloco K.

Veja no link a apresentação da reunião: <http://bit.ly/2IUVS2y>.

**CVM revoga  
Deliberação sobre  
operações de  
incorporação**

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) editou, no dia 18, a Deliberação 817 revogando a 559. Esta Deliberação delegava à Superintendência de Relações com Empresas (SEP) a competência para manifestar opinião da CVM reconhecendo situações em que não se justifica atuação para exigir o cumprimento de determinadas exigências legais e regulatórias em operações de reestruturação societárias.

Segundo nota da Autarquia “com a edição das Instruções CVM 547 e, principalmente da 565, tais exigências legais já haviam sido eliminadas em sua quase totalidade”. Desse modo, a CVM entendeu oportuno revogar a Deliberação CVM 559.

Acesse a Deliberação CVM 817 (<http://bit.ly/2IHCqpN>) e o Memorando da área técnica (<http://bit.ly/2IH9PAN>).

## **Abrasca defende que custo do empréstimo seja acrescido ao valor dos imóveis incorporados**

Por Alfried Plöger (\*)

Uma incorporadora imobiliária deve ativar (capitalize) ou não os custos dos empréstimos para construção de um imóvel residencial? A questão foi posta quando a Abrasca encaminhou, em fevereiro, carta ao Comitê de Interpretações da Fundação – IFRIC se posicionando sobre a contabilização dos custos de empréstimos em relação à construção de um empreendimento imobiliário multiunitário residencial.

A consulta do IFRIC foi feita com base na aplicação do IFRS 15, de acordo com o normativo contábil IAS 23 sobre custos de empréstimos, para as incorporadoras que reconhecem a receita ao longo do tempo, “método POC”, referente à venda de unidades individuais no empreendimento.

No entendimento da **Abrasca**, os procedimentos atuais, utilizados no Brasil pelas companhias do setor imobiliário, estão de acordo com as normas do IAS 23 e demonstram as melhores práticas de mensuração do custo dos imóveis produzidos, sua alocação enquanto estoque ou custo de vendas (capitalização durante a construção) e despesa financeira (após término da construção). Tais procedimentos atualmente adotados não geram distorção de margens nas vendas pois o custo é apropriado contra a receita, garantindo assim a correta alocação a todas as unidades produzidas.

Qualquer alteração no método contábil hoje utilizado irá gerar distorções nos custos de produção e, consequentemente, nas margens das unidades negociadas do mesmo empreendimento, além de não representar a essência do ambiente de negócios e crédito do mercado brasileiro.

### **O mercado imobiliário no Brasil**

No documento encaminhado ao IFRIC, a **Abrasca** destacou que a atividade de incorporação imobiliária no Brasil demanda um período de tempo substancial para a etapa da construção, o que torna necessária a obtenção de financiamento ou empréstimo junto ao Sistema Financeiro

da Habitação, principal fonte de funding para o setor. Este contrato de financiamento é celebrado com vinculação direta ao projeto, ratificando o entendimento de ativo qualificável do IAS 23 e componente do custo da unidade imobiliária. Salientamos que, em nossa jurisdição, as demais linhas de crédito sem vinculação ao projeto, como capital de giro, já são tratadas como despesa financeira (sem capitalização) por não terem associação direta ao empreendimento imobiliário.

Portanto, os custos financeiros de empréstimos compõem os custos do empreendimento, enquanto estes estiverem associados ao processo de construção; ou seja, independente se as unidades do empreendimento estão vendidas ou não, os custos são calculados inicialmente – ou à medida que forem ocorrendo – e devem ser medidos, ajustados e encerrados ao longo da construção de todo o empreendimento. Este é o mesmo procedimento para os demais custos, como o da construção, que são estimados inicialmente, controlados, ajustados e finalizados durante o processo de elaboração do empreendimento – independente se as vendas de unidade são ou não realizadas neste mesmo período.

Por se tratarem de componentes do custo de produção, os mesmos devem ser capitalizados no estoque e baixados pela venda das unidades imobiliárias para resultado. Este entendimento é corroborado pelo Item 7 do IAS 23. Não há diferença na formação de custo de uma unidade imobiliária a ser vendida (intenção/preensão) durante ou após a sua conclusão.

Em sendo itens de custos de construção, os mesmos devem ser confrontados com suas respectivas receitas de vendas. Ou seja, enquanto não houver receita relacionada à comercialização das unidades em estoque, não deve haver custos relacionados a estas unidades nas demonstrações de resultado.

Realizando uma comparação entre o entendimento preliminar do Comitê e a realidade do mercado brasileiro, fizemos as seguintes ponderações sobre:

- **Encargos como componente de custo do empreendimento:** é elegível como custo durante o processo de desenvolvimento do empreendimento e alocado proporcionalmente para todas as unidades do empreendimento enquanto o empreendimento estiver em construção (Item 7 e 8 IAS 23).

- **Apropriação dos encargos nos estoques ou no custo das unidades já vendidas:** enquanto elegível para capitalização ao empreendimento, fracionado às unidades, os encargos serão alocados aos estoques enquanto a unidade não for vendida (Item 7 IAS 23) e no custo dos imóveis vendidos (resultado) quando esta já estiver vendida, respeitando assim o postulado contábil de apropriação de custo uniformemente à apropriação da receita (Item 4.50 IAS 00).

Nota-se que o fato dos encargos serem considerados como custo da unidade produzida não tem relação com momento ou forma de venda da unidade: eles são um dos componentes do custo de produção. Os procedimentos contábeis atuais, adotados pelas companhias do setor imobiliário brasileiro, estão de acordo com as normas do IAS 23 e demonstram as melhores práticas de mensuração do custo dos imóveis produzidos.

(\*) Alfried Plöger é presidente do Conselho Diretor da **Abrasca**

(Publicado na Revista RI nº 230, Abril de 2019)

## **Prêmio Abrasca de Melhor Relatório Anual bonifica inscritos em abril**

**Relatórios apresentados até o dia 30 próximo ganharão 2 pontos na média geral**

Estão abertas as inscrições para o 21º Prêmio **Abrasca** de Melhor Relatório Anual, que avaliará os melhores relatórios anuais, distribuídos neste ano e relativos ao exercício de 2018, sob a forma de relatório impresso ou on-line. Concorrerão, em categorias separadas, Companhias Abertas; Empresas Fechadas; Organizações Não-Empresariais. E há incentivo, de dois pontos, pra quem entregá-lo ainda dentro deste mês de abril. “Atingimos os objetivos educacionais e as companhias brasileiras hoje estão no mesmo nível dos melhores trabalhos, em termos internacionais”, destaca o professor Lélío Lauratti, idealizador do prêmio.

A avaliação ocorrerá essencialmente em termos de conteúdo e não

poderão concorrer os relatórios divulgados exclusivamente em jornais. As inscrições poderão ser realizadas até o dia 31 de julho de 2019. Mas pelos critérios de tempestividade definidos pela Comissão Julgadora, as companhias que entregarem os relatórios até o dia 30 de abril próximo receberão dois pontos de bonificação na média geral, um ponto pela entrega até 31 de maio próximo e nenhuma bonificação para as entregas até o último prazo, 31 de julho.

Para Alfried Plöger, presidente do Conselho Diretor da **Abrasca**, a iniciativa que completa a maioria plena neste ano, “é revestida de pleno êxito”, transformando-se em evento esperado e por isso mesmo concorrido entre as companhias abertas, em especial. Plöger destaca o caráter educacional do Prêmio **Abrasca**: “A nossa proposta, ao criar a premiação, sempre foi a de criar um caldo de cultura que permitisse às companhias estarem atualizadas no quesito transparência de forma permanente. E neste aspecto o nosso prêmio, com avaliações 100% técnicas, contribui”.

Quem concorda com tal afirmativa é o professor Lélío Lauretti, idealizador do prêmio e que por um longo período presidiu a Comissão Julgadora. “Avançamos muito e hoje as companhias estão em um patamar elogiável, relativamente a seus relatórios”, pontua Lauretti.

O evento tem apoio da Abrapp, Abvcap, Anbima, Apimec, B3, Codim, Ibf-São Paulo, Ibgc, Ibracon, Ibrademp e Ibri, entidades que compõem a Comissão Julgadora. Serão premiadas as seguintes categorias: “Companhia Aberta”, Grupo 1 (receita líquida igual ou acima de R\$ 3 bilhões) e Grupo 2 (receita líquida abaixo de R\$ 3 bilhões); “Empresa Fechada”; e “Organizações Não-Empresariais”, englobando fundações, instituições de ensino, associações de classe, clubes, igrejas, filantrópicas e fundos de investimentos. Além destas haverá cinco menções honrosas aos destaques nos seguintes quesitos: Análise econômico-financeira; Aspectos socioambientais; Estratégia e Investimentos; Estrutura de Gestão de Risco, Controles Internos e Compliance; e Governança Corporativa.

O regulamento do prêmio está no site da **Abrasca** (<http://bit.ly/2IAAI9C>) e as inscrições são gratuitas.

## **Abrasca indica integrante para comitê do IASB**

Alexsandro Broédel Lopes foi indicado pela **Abrasca** para compor o Comitê do International Accounting Standards Board (IASB). O candidato tem uma extensa carreira como escritor através de conhecidos livros publicados na área contábil. Além disso, é Professor Titular de Contabilidade na Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da USP (FEA-USP / Universidade de São Paulo) e Professor Convidado da Faculdade de Direito da USP (FDUSP / Universidade de São Paulo).

Veja a íntegra da carta de recomendação da **Abrasca** ao IASB:

**Ms Sheila Fraser  
Trustee and Chair of the  
Nominating Committee  
IFRS Foundation**

Dear Ms Fraser,

We write in regard to express our support for Alexsandro Broédel Lopes as Trustee of the IFRS Foundation.

Mr. Alexsandro is a very talented and active accounting professional from Brazil, with deep technical knowledge of the IFRS framework and strong commitment to the development of high quality accounting standards applied at the international level.

The candidate has a great career as writer, with many books published in the accounting area. Also, he is Full Professor of Accounting at the Faculty of Economics, Administration and Accounting at USP (FEA-USP/São Paulo University) and Guest Professor at the Faculty of Law at USP (FDUSP/ São Paulo University). Currently, Alexsandro is Finance Director and Investor Relations Officer at Itau – the largest financial institution in Latin America.

**Abrasca** (Brazilian Association of Public Companies) is an association which represents the listed companies in Brazil. We are deeply engaged in the study of accounting standards, interpretations and guidance for Brazilian companies. In this matter, we are member of the CPC – Brazilian Accounting Pronouncements Committee – a standard setting body engaged in the study, development and issuance of these subjects.

We hope the International Accounting Standards Board consider the

nomination of Alexsandro Broédel Lopes, who will support the full adoption of IFRS in Brazil and the continuous commitment with the Foundation.

Sincerely yours,

Alfried Karl Plöger  
Chairman

**Abrasca** – Brazilian Association of  
Publicly Held Companies

## **Alfried Plöger é entrevistado pela revista Investidor Institucional sobre aumento da divulgação de fatos relevantes pelas companhias abertas**

O presidente do Conselho Diretor da **Abrasca**, Alfried Plöger, foi entrevistado pela revista *Investidor Institucional*, para falar sobre o crescimento de 37% na divulgação de fatos relevantes por companhias abertas, desde o início da Operação Lava Jato, em 2014. Paralelamente, foi instituído o Código Brasileiro de Governança e editada a Lei 13.506/17, que estabeleceu duras penas para infrações.

Segundo Plöger, aumentaram também as queixas sobre a não divulgação ou supostas falhas em fatos relevantes encaminhados à CVM. “Nesse cenário, a regra de ouro é a seguinte: na dúvida entre um comunicado ao mercado e um fato relevante, a segunda opção é mais indicada. Alguns desses fatos, a rigor, não são relevantes, mas não vale a pena correr riscos”, acentuou o presidente da **Abrasca**.

## **Notas**

### **Sul América emitirá R\$ 700 milhões em debêntures**

O Conselho de Administração da Sul América S/A aprovou, no dia 12 último, a emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, no valor de total de R\$ 700 milhões. Os papéis serão objeto de oferta pública com esforços restritos, destinados exclusivamente a investidores profissionais, conforme

definidos no artigo 9º – A da Instrução da CVM nº 539/13.

A Sul América informou, por meio de Fato Relevante, que os recursos obtidos com esta emissão serão integralmente utilizados para reforço e adequação dos níveis de liquidez disponíveis à companhia, bem como para fins corporativos diversos. As debêntures terão vencimento em abril de 2024.

### **Klabin vai investir R\$ 9,1 bi para aumentar produção**

A Klabin anunciou que vai investir R\$ 9,1 bilhões, até 2023, no projeto Puma II para expandir a capacidade no segmento de papéis para embalagem. O projeto, que será implantado na cidade de Ortigueira (PR), prevê a instalação de duas máquinas com capacidade de produzir 920 mil toneladas anuais de papéis Kraftliner. No fato relevante, a Klabin diz que o mercado mundial de embalagens teve forte crescimento nas últimas décadas, principalmente em países emergentes, impactando a demanda. “O consumo global de papel para embalagens, que era de cerca de 60 milhões de toneladas em 1990, hoje é da ordem de 170 milhões de toneladas”. Segundo a Klabin, Puma II pode criar até 9 mil empregos.

### **Cade dá aval para Copel assumir controle da Uirapuru**

A Copel recebeu aval sem restrições do Cade para assumir o controle da Uirapuru Transmissora de Energia. Em setembro, a empresa adquiriu em leilão 75% da participação da Eletrobras na transmissora e de 25% do Elos, fundo de previdência complementar da Eletrosul, subsidiária da Eletrobras. O negócio foi fechado por R\$ 105 milhões. A Uirapuru opera instalações de transmissão de energia com extensão aproximada de 120 quilômetros no estado do Paraná.

### **Natura assume operações da TBS**

A empresa assume em maio as operações da The Body Shop (TBS) na América Latina, buscando capturar sinergias operacionais entre os dois negócios. A marca britânica foi adquirida pela Natura em 2017. A diretora de Varejo da Natura, Paula Andrade, disse que a ideia é aproveitar a estrutura da Natura em áreas como finanças, tecnologia e infraes-

trutura para proporcionar à The Body Shop (TBS) um crescimento consistente na região.

### **Gol faz parceria com TwoFlex**

A empresa informou que fez parceria com a companhia aérea TwoFlex para venda de passagens para novos destinos regionais nas regiões Norte e Centro-Oeste do país. A empresa tem uma frota de 18 turboélices Cesna Gran Caravan. “A TwoFlex vem há anos se preparando para ser a empresa que vai dar conectividade do interior do país para as principais cidades e eventualmente para o mundo”, afirmou em comunicado o presidente da companhia aérea, Rui Aquino.

## **Gente**

### **BB tem novo presidente no Conselho de Administração**

O Banco do Brasil informou que o Conselho de Administração nomeou Waldery Rodrigues Júnior para o cargo de conselheiro de administração, para completar o mandato 2017/2019 e o escolheu para ocupar a presidência do Conselho. Waldery Rodrigues é Secretário Especial da Secretaria da Fazenda do Ministério da Economia. É graduado em Engenharia pelo Instituto Tecnológico da Aeronáutica, mestre em Economia pela Universidade de Michigan e doutor pela Universidade de Brasília.

### **Eletrobras elege diretores**

A Eletrobras informou que o Conselho de Administração da Companhia elegeu Márcio Szechtman para a Diretoria de Transmissão, em substituição a José Antônio Muniz Lopes. Foi eleito também Luiz Augusto Pereira de Andrade Figueira para o cargo de Diretor de Administração, em substituição a Aracilba Alves da Rocha.

### **Gerdau: indicação de minoritário no Conselho Fiscal**

A Metalúrgica Gerdau informou que recebeu a indicação para compor o Conselho Fiscal da Companhia, como representante dos acionistas minoritários, de Dóris Beatriz França Wilhelm, como titular, e Fábio Gallo Garcia como suplente. A indicação será deliberada na Assembleia Geral Ordinária convocada para o próximo dia 23.

## **KPMG lança pesquisa sobre a revolução na mobilidade global**

A KPMG anuncia o lançamento da publicação “The rise of electric, shared and autonomous fleets”, destacando que uma revolução no ecossistema de mobilidade global está em curso e em ritmo acelerado.

A pesquisa destaca a importância de se repensar como será o deslocamento de pessoas e mercadorias no futuro e enxerga o aumento das frotas como um fator determinante de crescimento. Rede global de firmas independentes que prestam serviços profissionais de Audit, Tax e Advisory em 154 países, a KPMG é associada à Abrasca.

A publicação está disponível na íntegra no link: <http://bit.ly/2GtlpNq>.

## **Revolução no financiamento a empresas**

Por Carlos Antonio Rocca \*

Estão sendo criadas as condições para a ocorrência de fortes mudanças nos mercados de crédito e de capitais de modo a promover uma verdadeira revolução no financiamento das empresas brasileiras. O resultado deverá favorecer a retomada do crescimento e dos investimentos com a ampliação do acesso das empresas a recursos financeiros, à redução do seu custo de capital e ao aumento da elasticidade da oferta, facilitando a utilização da grande capacidade de produção ociosa existente.

Menor parcela de crédito direcionado e maior participação do mercado de capitais devem aumentar a eficiência da alocação de recursos e contribuir para o aumento de produtividade. Condições mais favoráveis estão sendo criadas também para o crédito ao consumidor, incluindo elementos para uma gestão de riscos de melhor qualidade.

Três são os principais fatores dessas mudanças a partir de 2019:

1) Taxas de juros: expectativa de manutenção de taxas de juros mais baixas por período longo;

2) Novo posicionamento do BNDES: prioridade no financiamento de projetos de infraestrutura, inovação e pequenas

e médias empresas, com utilização prioritária e complementar de instrumentos do mercado de capitais;

3) Inovações regulatórias incluídas na agenda BC+ e já funcionando em 2019: duplicata eletrônica, que entra em vigor nos próximos dias; registro centralizado de direitos creditórios com empresa credenciada pelo BC, em operação desde setembro de 2018; cadastro positivo, aprovado em lei sancionada pelo presidente da República no dia 8 de abril deve funcionar em seis meses; “fintechs”, regulamentadas em 2018, hoje mais de 300 em funcionamento; deve-se adicionar ainda o recente anúncio do “open banking”, previsto para 2020.

O uso de duplicatas eletrônicas e seu registro centralizado, sempre que entregues como garantia de empréstimos ou base de operações de securitização, promove forte redução de custos, de riscos operacionais e fraude. Com as informações do cadastro positivo, antes concentradas nos grandes bancos, os birôs passam a gerar avaliações do risco (scores) de maior qualidade, que agora podem ser usadas por bancos de médio porte, “fintechs” e FIDCs. No “open banking” o sistema permite a terceiros acessar e movimentar contas bancárias, desde que autorizados pelos clientes.

Uma condição necessária para gerar a maior parte dos benefícios dessas mudanças é que as taxas de juros permaneçam em níveis baixos num período longo, com a realização de ajuste fiscal que sustente expectativas de estabilização e redução da carga da dívida pública. Essas mudanças atuam no sentido de remover ou mitigar os efeitos de alguns dos fatores responsáveis pelo alto custo do financiamento das empresas brasileiras, apontados em vários trabalhos do Bacen, de consultorias internacionais e da Febraban.

Essas inovações reduzem a assimetria de informações e os riscos operacionais, melhoram a gestão do risco de crédito em favor de bons pagadores, estimulam a diversificação de instrumentos financeiros, propiciam o corte de custos com o uso de plataformas digitais e, ainda, aumentam a concorrência no mercado de crédito. O novo cenário permitirá explorar favoravelmente o potencial do mercado de capitais: seus instrumentos e veículos mobilizam cerca de 70% da poupança financeira, mas seu desenvolvimento foi inibido entre 2010 e 2016 por altas taxas de juros de títulos públicos e pela forte ampliação da oferta de financiamentos com juros subsidiados pelo BNDES.

A expectativa é a aceleração e o aprofundamento do processo já observado em 2017 e 2018, quando os recursos líquidos captados no mercado de dívida corporativa constituíram a principal fonte de recursos domésticos de financiamento das empresas, como evidenciado na Nota Cemec-Fipe 01/2019. Esse movimento deve ser ampliado especialmente no financiamento do capital de giro, com a securitização de recebíveis (FIDCs) e a atuação dos fundos de crédito privado.

Como resultado desse processo, as empresas devem ser beneficiadas com a ampliação do acesso a recursos de financiamento e a transferência da maior parte da redução de custos em função do aumento da concorrência no mercado de crédito. Pequenas e médias empresas devem se beneficiar especialmente nas operações de capital de giro mediante a utilização das duplicatas eletrônicas - que, agora, adquirem qualidades de instrumento financeiro com o funcionamento da centralização de registro sempre que as mesmas sejam utilizadas como garantia ou objeto de operações de securitização.

Estimativas preliminares sugerem a ocorrência de um forte impacto das

inovações regulatórias no mercado e na economia brasileira; o governo espera a injeção de R\$ 1 trilhão na economia. O Departamento de Regulação do SFN do BC estima que o número de participantes do cadastro positivo deve saltar dos atuais 6 milhões para 130 milhões; a Serasa Experian divulgou estudo prevendo aumento do saldo de crédito no país de 47% para 67% do PIB; a Associação Nacional dos Bureaus de Crédito projeta um aumento da ordem de R\$ 790 bilhões do crédito a empresas nos próximos anos, com aumento de 55% em relação ao saldo atual, sendo R\$ 550 bilhões para MPMEs, além de forte redução da inadimplência.

Com essas mudanças, a economia brasileira caminha para ter um sistema financeiro mais funcional e equilibrado, composto de bancos privados, mercado de capitais e o novo BNDES cobrindo eventuais falhas de mercado (“market gap”). Existem razões para acreditar, como demonstrado em vasta literatura sobre o tema, que essa configuração melhora a funcionalidade do sistema financeiro na mobilização e alocação da poupança em favor do crescimento econômico. Além disso, a economia fica mais resiliente em períodos de crise, levando em conta que esses canais de financiamento são afetados de modo diferente nesses períodos, moderando seu impacto negativo sobre o financiamento das empresas, o nível de atividade e o emprego.

\* O professor Rocca é doutor em Economia FEAUSP, sócio da consultoria REP&A Consulting e coordenador do CEMEC – Centro de Estudos de Mercado de Capitais da Fipe. Estará presente na próxima reunião do Conselho Diretor da Abrasca, que acontece dia 9 de maio, no Pinheiro Neto Advogados.

Artigo publicado no jornal Valor, de 16 de abril de 2019.

## Calendário do Conselho Diretor/Diretoria 2019

Evento	Data	Local
Reunião do Conselho Diretor	09/05/19	SP
Reunião da Diretoria	04/07/19	RJ
Reunião do Conselho Diretor	15/08/19	SP
Reunião da Diretoria	03/10/19	SP
Reunião do Conselho Diretor	28/11/19	SP