

**RELATÓRIO FINAL DO GT DE
LIQUIDEZ DO MERCADO SECUNDÁRIO DE TÍTULOS DE DÍVIDA DAS EMPRESAS**

Data: 21 de setembro de 2005

Horário : 15:30 às 17:30 horas

Local : BOVESPA

Participantes:

ABRASCA	Eduardo Lucano
ABRASCA	José Roberto Espósito
ANBID	Elizabeth Campos
ANBID	Emílio Otranto Neto
ANBID	Orlando da Graça Junior
ANBID	Luiz Fernando Resende
ANDIMA	Alfredo Neves Penteadado Moraes
ANDIMA	Paulo Sampaio
APIMEC	Milton Milioni
BNDES	Maria Isabel R. Aboim
BOVESPA	Charles Mann de Toledo
BOVESPA	Gilberto Mifano
CPFL	José Antonio Filippo
OLIVEIRA TRUST	Mauro Sérgio de Oliveira
Coordenador	Thomás Tosta de Sá

O coordenador iniciou a reunião distribuindo um caderno com todo o material tratado nas reuniões anteriores.

Disse a seguir que seriam discutidos 8 (oito) pontos listados na primeira reunião do grupo e considerados obstáculos ao desenvolvimento do mercado secundário dos títulos de dívida das empresas:

**1 - A padronização da debênture é necessária.
É preciso alterar a Inst. CVM 404?**

Esse ponto foi um dos mais debatidos nas reuniões anteriores e resultou na necessidade de se fazer uma abordagem segmentada no desenvolvimento do mercado secundário de debêntures.

Essa conclusão foi relatada na Ata da 5ª Reunião, anteriormente aprovada pelo Grupo:

“Do ponto de vista da segmentação, entendeu-se que teríamos um mercado de debêntures padronizadas de acordo com a Instrução CVM 404, que seria negociado na Bovespa e um mercado de debêntures “simplificadas”, com um mínimo de padronização para facilitar a sua negociação.

Caberá, entretanto, sempre ao emissor a decisão sobre em que segmento optará fazer o registro para negociação.”

Foi, também, aprovado que alterações pontuais na Instrução CVM 404 seriam objeto de negociação entre a CVM e a Bovespa.

Foi pedido a seguir ao Luiz Fernando Resende que apresentasse a proposta do que seria a debêntures “simplificada”.

O Luiz Fernando pediu, então, que o Emílio Otranto, da Comissão de Finanças Corporativas da Anbid apresentasse a proposta sobre as debêntures “standard” .

Comentou que deram contribuição para a proposta, além dos participantes da Comissão da Anbid, a Andima e a Bovespa.

Antes de dar início à apresentação da proposta, que se encontra anexada a esse relatório, foi discutido um novo nome para substituir “Standard”.

O Lucano sugeriu que como as debêntures teriam um modelo de escritura comum a todas e que a diferenciação se daria num “termo aditivo”, as debêntures poderiam ser chamadas de aditivadas.

Não houve consenso em relação ao nome de “batismo” das mesmas, ficando para uma definição posterior.

O Emílio prosseguiu na apresentação dos modelos de debêntures de padrão simplificado, abordando os seguintes pontos que se encontram detalhados no documento anexo:

- 1) sugestões de curva;
- 2) características comuns aos 3 modelos;
- 3) mercado primário e secundário.

Houve intervenção dos diversos participantes, tendo o Charles solicitado a inclusão de negociação em mercado de balcão ou bolsa na letra o do item 2 do documento apresentado.

O Alfredo Moraes propôs que a metodologia de cálculo dos papéis fosse aquela definida em 2000, no anexo 6 do COM – Código Operacional do Mercado da Associação.

A proposta foi aceita, considerando-se que já é praticada pelo mercado.

Foi ainda acordado, conforme proposta na letra p do item 2, do documento anexo, que a certificação/chancela da escritura da emissão fosse feita pela Andima e o prospecto aprovado pela Anbid que atuariam como entidades auto-reguladoras, podendo-se pedir à CVM um procedimento de registro provisório e imediata colocação dos títulos no mercado, a exemplo dos CRI's.

Foi sugerido, também, alterar na letra s do item 2, o termo Fundo de Liquidez por mecanismo de liquidez.

Após a apresentação foi aprovado o documento da Anbid/Andima/Bovespa sobre debêntures “simplificadas” com os esclarecimentos e alterações anteriormente relatados.

2 - Fundo de Liquidez

A Isabel, do BNDES, relatou que tinham realizado uma reunião com o IFC que ficou de estudar a possibilidade de participação como cotista do fundo. Voltou a dizer que o BNDES não bancaria sozinho esse fundo pelos motivos anteriormente apresentados pelo Diretor Carlos Kawall.

Foi acordado que a Anbid acompanharia, junto ao BNDES, as conversações com o IFC.

3 - Alterações tributárias

Foi aprovado o encaminhamento da proposta da Andima à Receita Federal, em nome do Plano Diretor, de alteração da tributação dos rendimentos periódicos em títulos e valores mobiliários de renda fixa, ao GT do Mercado de Capitais do Governo.

Essa proposta será submetida ao Comitê Executivo na próxima reunião de 7 de outubro.

4 - Como atrair investidor pessoa física e estimular o sistema de distribuição?

O documento anexo, no seu item 3, anteriormente mencionado, apresenta as sugestões que foram aprovadas pelo GT.

Foi discutida a questão de diferenciação de preço para o investidor individual, conforme praticado no processo de privatização, ficando de ser elaborada uma proposta para apresentação à CVM.

5 - Recompra pelo emissor

É uma questão a ser conversada pela Abrasca com seus associados, porém, concordando-se que se trata de uma decisão soberana do emissor.

6 - Como solucionar o problema do encarteiramento?

Um dos pontos levantados pelo GT como estimuladores do encarteiramento são os atuais limites de alocação de capital impostos pelo Banco Central conforme o Acordo de Basilea.

A Anbid já vem discutindo esse problema com o B.C. estando prevista nova reunião com o Sergio Darcy na segunda feira dia 10/10

7- Como estimular a análise dos papéis ?

O presidente da Apimec, Milton Milioni , disse que a Apimec trataria desse assunto junto a seus associados.

Concluindo a reunião foi sugerido que antes de se marcar uma apresentação na CVM do relatório final do grupo seria realizada na Abrasca no próximo dia 13/10 as 14:30 em S.P. um encontro com um grupo de empresas emissoras para uma revisão

O Lucano fará a convocação da reunião.

Atenciosamente,

São Paulo, 21 de setembro de 2005.

Thomás Tosta de Sá
Coordenador do Comitê Executivo do
Plano Diretor do Mercado de Capitais

ANEXO 1

DEBÊNTURES STANDARD

COMISSÃO DE FINANÇAS CORPORATIVAS - ANBID

DEBÊNTURE STANDARD - COMISSÃO DE FINANÇAS CORPORATIVAS - ANBID

1. Comparativo entre as Instruções CVM 400 e 404 (anexo).

- Fatores Positivos da Instrução CVM 404 que poderão migrar para a Instrução CVM 400.

- a) Artigo 5º, inciso I – a partir da data da concessão do registro da emissão pela CVM, a distribuição primária tem um prazo de colocação de 24 (vinte e quatro) meses. Criar cláusula que se a partir do prazo de 24 meses, os títulos não forem totalmente colocados, o agente fiduciário da emissão declara o cancelamento do saldo não colocado.
- b) Artigo 5º, inciso II – a distribuição primária será precedida da publicação de Anúncio de Início de Distribuição com as características gerais da emissão e os dados da primeira série, as demais séries, se for o caso, deverão ser precedidas das publicações de avisos específicos.

2. Modelos de Debêntures de Padrão Simplificado (anexo)

1) Sugestões: curvas

- c) Debênture pré-fixada, com pagamento de remuneração semestral;
- d) Debênture pós-fixada em índice de preço (IGPM ou IPCA) com cupom fixo e pagamento de remuneração anual; e
- e) Debêntures pós- fixada em DI ou Taxa Selic, em base percentual ou spread fixo e pagamento da remuneração semestral.

2) Características comuns aos 3 modelos:

- f) Emissores: Qualquer companhia aberta com registro de companhia atualizado na CVM ou que faça o processo de abertura de capital na CVM;
- g) Espécie: Quirografia;
- h) Fórmulas e cálculos de curva: Seguir as fórmulas de padronização de cálculos de debêntures desenvolvidas pela Andima e já amplamente utilizadas pelo mercado e que possibilitam cálculo automático da curva pelos sistemas de negociação;
- i) Amortização: amortização a critério da emissora ou do underwriter, podendo ser com carência ou sem carência. Caso seja do interesse do emissor amortizar o valor do principal, o cálculo da amortização deverá ser linear (valores iguais ou valor percentual fixo) e com periodicidade igual a do pagamento da remuneração;
- j) Valor Nominal Unitário: R\$ 1.000,00 (mil reais);
- k) Prazo: Sem limite de prazo;
- l) Rating: Grau de investimento classificado por uma agência reconhecida (1ª. Linha nacional ou internacional, rating com atualização anual;
- m) Grau mínimo de rating: (A-);
- n) Procedimento de registro: de acordo com a Instrução CVM 400/03, com prazo de operação simplificada 5 (cinco) dias úteis, contados da data do protocolo do pedido de registro a CVM);
- o) negociação em balcão organizado, com processo de bookbuilding o mais transparente possível, por exemplo eletrônico;
- p) Certificação das entidades auto-reguladoras: A certificação/chancela da escritura de emissão pela Andima e do prospecto pela Anbid, poderia possibilitar um procedimento

de registro provisório pela CVM e a imediata colocação dos títulos em mercado (Ex. CRIs);

- q) Garantias: As debêntures simplificadas seriam da espécie quirografária, sem a possibilidade de garantias adicionais e com covenants financeiros;
- r) Reserva de um lote de 20% da emissão para colocação pulverizada junto a investidores pessoas físicas; e
- s) Fundo de Liquidez, usando o lote de 15% do “Green Shoe”, opção a ser exercida pela própria emissora, ficando o lote na tesouraria, ou através da criação de um fundo exclusivo, administrado pelo underwriter ou pelo market maker.

3. Mercado Primário e Secundário: (anexo)

(i) distribuição pulverizada, reserva mínima de pulverização 20% da operação;

(ii) possibilidade de green shoe (Ex. emissão de 100 milhões com green shoe de 15 milhões. Se houver o green shoe os 15 milhões serão destinados a constituição de fundo de liquidez para atender as necessidades do mercado, ou colocar os títulos equivalentes aos 15 milhões na tesouraria da emissora (Net) operando com market maker para dar liquidez ao mercado).

(iii) processo de bookbuilding o mais transparente possível.

(iv) sindicalização – Para poder realizar uma sindicalização, há a necessidade de ter uma remuneração adequada. Os trabalhos das instituições devem ser complementares e não sobre postos. O maior desafio em uma emissão é encontrar instituições que tenham acesso a um canal de distribuição diferentes daqueles que os bancos utilizam para distribuir estes títulos. Com remuneração adequada e diferenciada para colocação junto a investidores não institucionais (private e alto varejo), seria possível iniciar o desenvolvimento deste mercado.

Os investidores com melhor perfil em participar de oferta no mercado de capitais são aqueles que participam do mercado de renda variável e, portanto, quem teria o melhor acesso a estes clientes seriam as corretoras.

Com objetivo de trazer as corretoras para estas ofertas poderia ser negociada junto a CBLC uma garantia para o risco destas instituições. Na linha do que é utilizado em ofertas de renda variável.

(v) Marcação a mercado – há necessidade de investidores marcarem os ativos de forma homogênea. Que os ativos sigam uma mesma metodologia. Onde todos os ativos sejam precificados a preço de mercado e não pelo seu “Yield”. Com isto haveria uma oportunidade maior em realizar negócios no mercado secundário.

(vi) Suporte ao mercado secundário – para que possamos acessar novos investidores em ofertas do mercado de capitais e apresentar oportunidades de investimento no mercado secundário, é importante que as emissões e o mercado de renda fixa brasileiro tenham o mesmo suporte de analistas (em suas devidas proporções) que o mercado de renda variável. A elaboração de research poderia servir de suporte para comparação entre as emissões e o prêmio que estas possuem em relação ao mercado de títulos públicos.

ANEXO 2

COMPARATIVO ENTRE AS INSTRUÇÕES CVM 400 E CVM 404

Instrução 404	Instrução 400
Dispõe sobre o procedimento simplificado de registro e padrões de cláusulas e condições que devem ser adotados nas escrituras de emissão de debêntures destinadas a negociação em segmento especial de bolsas de valores ou entidades do mercado de balcão organizado.	Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário.
Define Debêntures Padronizadas	
I - adotem o padrão de escritura de emissão constante do Anexo I e, caso contenham cláusula de rendimento, as previstas, conforme o caso, nos Anexos II, III, IV ou V à presente Instrução;	Não há padrão a ser adotado;
II - estejam admitidas a negociação em segmento especial de bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado que atenda aos requisitos do art. 6º desta Instrução;	Não há exigências quanto ao mercado;
III - tenham instituição financeira nomeada para a função de Agente Fiduciário dos Debenturistas; e	Não menciona o Agente Fiduciário;
IV - sejam objeto de atividade permanente por parte de formadores de mercado.	Não há exigências;
Inclui possibilidade de Procedimento Simplificado	Inclui possibilidade de Programa de emissão
Documentos: Requerimento com todos os documentos da 400 + pedido para análise simplificada +	Documentos: minutas + Suplemento
b) declaração firmada pela bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado, indicando que toda a documentação relativa à emissão foi apresentada e que se encontra em conformidade com esta Instrução e as demais normas aplicáveis.	Não exige.
c) relatório elaborado por agência classificadora de risco em funcionamento no País;	Não exige.
d) prova da admissão das Debêntures Padronizadas na bolsa de valores ou entidade de mercado de balcão organizado, que atenda aos requisitos do art. 6º desta Instrução, condicionada, apenas, à concessão do registro de distribuição pública pela CVM.	Não exige.
Condições para o Simplificado:	Condições para o Programa:
a) esteja com o registro de companhia aberta atualizado; e,	A mesma;
b) tenha distribuído publicamente, ações, debêntures ou bônus de subscrição, no período de 5 (cinco) anos anterior à data de protocolo do pedido de registro de distribuição de Debêntures Padronizadas.	A companhia aberta que já tenha efetuado distribuição pública de valores mobiliários poderá submeter para arquivamento na CVM um Programa de Distribuição de Valores Mobiliários ("Programa de Distribuição"), com o objetivo de no futuro efetuar ofertas públicas de distribuição dos valores mobiliários nele mencionados.
Prazo de Análise simplificada: 5 dias úteis	Prazo de Análise: Emissão + Programa: 20 dias úteis + 10 dias úteis; Suplemento: 10 dias úteis + 5 dias úteis

Prazo de Análise não simplificada: mesmos prazos da 400	
Prazo e Condições de Distribuição	
A distribuição primária, que poderá ser fracionada em lotes de Debêntures Padronizadas, pelo prazo de 24 (vinte e quatro) meses contado da data da concessão do registro pela CVM, deve ser realizada, exclusivamente, na bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado definido pela emissora, e deverá, em qualquer hipótese, observar procedimentos que possibilitem a formação do preço de mercado dos títulos ofertados, com transparência e amplo acesso por parte do público investidor.	<p>§ 3º O Programa de Distribuição terá prazo máximo de 2 (dois) anos, contado do seu arquivamento pela CVM, devendo ser indeferido qualquer pedido de registro de oferta vinculado a um Programa de Distribuição apresentado após o transcurso deste prazo.</p> <p>Art. 13. Após o arquivamento do Programa de Distribuição, o ofertante e a instituição líder poderão requerer o registro de distribuição de valores mobiliários mediante a apresentação de um Suplemento ao Prospecto. Art. 17. O registro de distribuição de valores mobiliários caducará se o Anúncio de Início de Distribuição e o Prospecto ou o Suplemento de que trata o art. 13 não forem divulgados até 90 (noventa) dias após a sua obtenção.</p> <p>Art. 18. A subscrição ou aquisição dos valores mobiliários objeto da oferta de distribuição deverá ser realizada no prazo máximo de 6 (seis) meses, contado da data de publicação do Anúncio de Início de Distribuição.</p>
Anúncios	
<p>II - a distribuição primária será precedida da publicação de Anúncio de Início de Distribuição que contemplará, no mínimo, a oferta do primeiro lote de Debêntures Padronizadas;</p> <p>III - as distribuições primárias dos demais lotes da mesma série de Debêntures Padronizadas deverão ser precedidas, com antecedência mínima de 1 (um) dia útil, de avisos específicos publicados no boletim oficial da bolsa de valores ou do mercado de balcão organizado.</p>	Anúncio de Início para cada emissão.
Atualização	
<p>§ 2º A atualização do prospecto mediante a elaboração de suplemento será feita, obrigatoriamente, a cada período de seis meses a partir da concessão do registro, até o término da colocação das debêntures.</p> <p>OBS: a) declaração da bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado, acerca da atualidade do prospecto de emissão.</p>	<p>§ 4º O Prospecto e as demais informações apresentadas relacionadas ao Programa de Distribuição deverão ser atualizados no prazo máximo de 1 (um) ano, contado do arquivamento do Programa de Distribuição, ou por ocasião da apresentação das demonstrações financeiras anuais à CVM, o que ocorrer primeiro, independentemente e sem prejuízo da atualização de tais informações e documentos realizada através de Suplemento, quando da realização de uma oferta pública ao amparo do Programa de Distribuição.</p>
Negociação Mercado Primário e Secundário	Negociação Mercado Primário e Secundário
II - promova cotações em percentual do valor do principal dos títulos;	Não exige regras.
c) a liquidação de operações por valor bruto e por saldo líquido multilateral	Não exige regras.

ANEXO 3

MODELOS DE DEBÊNTURES DE PADRÃO SIMPLIFICADO

Modelos de Debêntures de Padrão Simplificado.

1) objetivo

O objetivo do texto é apresentar sugestões de debêntures simplificadas que possam, no âmbito da instrução CVM 400, obter em mercado maior probabilidade de liquidez e de negociações secundárias. Para isso, sugere-se a definição de standards que facilitem a compreensão do título por parte do público investidor e, cuja matemática de formação de preço e de mercado secundário seja, também, de fácil entendimento.

2) Mercado secundário

Apesar dos esforços dos bancos de investimento e das entidades auto-reguladoras o mercado secundário de debêntures permanece uma meta a ser atingida, dificultando o desempenho do principal instrumento de dívida corporativa de que dispõem o mercado de capitais brasileiro.

A instrução CVM 404 de fevereiro de 2004 embora tenha trazido alguns avanços no marco regulatório, reconhecendo a necessidade de criação de títulos com características padronizadas, apresentou restrições que acabaram por tornar pouco atrativo o modelo de padronização apresentado na instrução.

Deste modo, a criação de modelos simplificados de debêntures, com registro de distribuição pública através da instrução CVM 400/03, associados a procedimentos de distribuição destinados promover maior pulverização e, evitando a colocação em poucos investidores institucionais, pode se constituir no melhor caminho para a obtenção de liquidez no mercado local de debêntures.

3) Sugestões:

Modelo A: Debênture pré-fixada, com pagamento de remuneração semestral.

Modelo B: Debênture pós-fixada em índice de preço (IGPM ou IPCA) com cupom fixo e pagamento de remuneração anual.

Modelo C: Debênture pós-fixada em DI ou Taxa Selic, em base percentual ou spread fixo e pagamento da remuneração semestral.

Características comuns aos 3 Modelos:

1- Emissores:

Qualquer companhia aberta com registro de companhia atualizado na CVM.

2- Espécie:

Quirografia.

3- Fórmulas e cálculos de curva:

Seguir as fórmulas de padronização de cálculos de debêntures desenvolvidas pela Andima e já amplamente utilizadas pelo mercado e que possibilitam cálculo automático da curva pelos sistemas de negociação.

4- Amortização:

Caso seja do interesse do emissor amortizar o valor do principal, o cálculo da amortização deverá ser linear (valores iguais ou valor percentual fixo) e, com periodicidade igual a do pagamento da remuneração.

5- Valor Nominal:

R\$ 1000,00 por debênture

6- Rating:

Grau de investimento classificado por agência nacional ou internacional

7- Procedimento de registro:

CVM 400/03

8- Certificação das entidades auto-reguladoras:

A certificação da escritura de emissão pela Andima e do Prospecto pela Anbid poderia possibilitar um procedimento de registro provisório pela CVM e a imediata colocação dos títulos em mercado.

9- Garantias:

As debêntures simplificadas seriam da espécie quirografárias, sem a possibilidade de garantias adicionais e com covenants financeiros.

ANEXO 4

MERCADO PRIMÁRIO E SECUNDÁRIO

DEBÊNTURES STANDARD

ANBID – Grupo de Trabalho Debêntures Standard

Mercado Primário e Secundário

A liquidez no mercado secundário de títulos e valores mobiliários corporativos, esta diretamente ligada ao processo de distribuição no mercado primário. Hoje o processo de distribuição em ofertas públicas no mercado de capitais local inibe:

- (i) distribuição pulverizada,
- (ii) formação de sindicato;
- (iii) emissão com “spread de crédito” maiores o que justificaria um mercado secundário; e
- (iv) falta de ativos.

A distribuição dos títulos está focada somente na colocação junto a grandes investidores. Não há um esforço para trazer fundos de pensão e assets de menor tamanho a participar das emissões no mercado de capitais.

A consolidação dos bancos, a característica do mercado de capitais brasileiro e a baixa comissão paga em oferta do mercado de capitais, fizeram com que, hoje, somente um pequeno número de bancos seja ativo em ofertas no mercado de capitais.

As instituições financeiras estão muito liquidas, com apetite para créditos corporativos. Utilizando o mercado de capitais para realizar empréstimos.

Processo de bookbuilding no Brasil privilegia o grande investidor, visto que todas as ordens abaixo do preço de corte serão atendidas na integralidade, sendo o rateio somente nos investidores na linha de corte. Este processo tira o controle do processo de bookbuilding dos bancos e transfere para os grandes investidores.

Ações para melhorar as colocações no mercado de capitais local.

1. **Demanda Interna** – Somente demanda específica do corporate deveria ser considerada demanda interna. Sendo que esta demanda deveria ser encaminhada através de uma carta com declaração da instituição que esta ordem de compra é para crédito e que será carregada por no mínimo 180 dias.

Todas as outras ordens, tesouraria e/ou assets, deveriam ser consideradas oferta do mercado e deveria abater a garantia firme da instituição para quem o investidor passou a oferta, ou se determinado pelo investidor de todos proporcionalmente.

Com a demanda interna sendo somente a demanda do corporate e sendo a ordem dos clientes direcionadas para um determinado banco, a distribuição dos bancos deverá ser muito mais ativa, trabalhando para trazer para dentro da oferta o maior número de investidores. Visto que não haveria mais o conforto da asset.

2. **Processo de bookbuilding** – O processo deveria privilegiar muito mais a pulverização que a eficiência de taxa para o emissor. Portanto o processo deveria ser um espelho do processo utilizado em oferta de renda variável, onde os coordenadores indicariam ao mercado uma faixa de remuneração para a emissão e trabalhariam a pulverização da melhor forma possível.

O coordenador e/ou coordenadores teriam discricionariedade total no processo. Podendo, assim, privilegiar a colocação junto ao maior número de investidores. Adicionalmente, seria possível colocar os valores mobiliários a uma taxa interessante à emissora e com spread suficiente que incentivaria a negociação deste título no mercado secundário.

3. **Comissionamento** – Hoje a remuneração dos bancos esta atrelada a uma comissão quase fixa, visto que todas estão vinculadas ao lote de garantia firme. Para poder estimular a distribuição, o comissionamento deveria privilegiar a distribuição, ou seja a comissão de distribuição deveria ser maior e não com base no lote de garantia firme prestada pelo banco.

A comissão de colocação deveria ser alocada entre os bancos participantes da emissão com base na demanda que cada um trouxe para o livro. Ou seja, a proporção seria feita com base na demanda, mas a comissão paga sobre o total colocado.

Adicionalmente, poderia ser estruturado uma comissão de sucesso. Com base na pulverização e não na redução do da taxa de emissão.

4. **Sindicalização** – Para poder realizar uma sindicalização, há a necessidade de ter uma remuneração adequada. Os trabalhos das instituições devem ser complementares e não sobre postos. O maior desafio em uma emissão é encontrar instituições que tenham acesso a um canal de distribuição diferente daqueles que os bancos utilizam para distribuir estes títulos. Com remuneração adequada e diferenciada para colocação junto a investidores não institucionais (private e alto varejo), seria possível iniciar o desenvolvimento deste mercado.

Os investidores com melhor perfil em participar de oferta no mercado de capitais são aqueles que participam do mercado de renda variável, e, portanto, quem teria o melhor acesso a estes clientes seria as corretoras.

Com objetivo de trazer as corretoras para estas ofertas poderia ser negociada junto a CBLC uma garantia para o risco destas instituições. Na linha do que é utilizado em ofertas de renda variável.

5. **Market maker** – a instituição que tenha disposição a trabalhar como market maker de um determinado papel deveria ser remunerado por este trabalho. As formas de uma instituição ser remunerada seriam: (i) ficar com o spread da negociação, (ii) ter uma comissão fixa paga pela emissora ou (iii) ter um funding, subsidiado pela emissora para realizar as operações onde o spread seria dividido entre as partes.
6. **Marcação a mercado** – há a necessidade de investidores marcarem os ativos de forma homogênea. Que os ativos sigam uma mesma metodologia. Onde todos os ativos sejam precificados a preço de mercado e não pelo seu “Yield”. Com isto haveria uma oportunidade maior em realizar negócios no mercado secundário
7. **Suporte ao mercado secundário** – para que possamos acessar novos investidores em ofertas do mercado de capitais e apresentar oportunidades de investimento no mercado secundário, é importante que as emissões e o mercado de renda fixa brasileiro tenham o mesmo suporte de analistas (em suas devidas proporções) que o mercado de renda variável. A elaboração de research poderia servir de suporte para comparação entre as emissões e o prêmio que estas possuem em relação ao mercado de títulos públicos.