

Boletim Normativo

Número 10 - Período de 1º a 15/04/2011



Apresentação

Nesta edição do Boletim Normativo, encontram-se as principais discussões, as decisões e os normativos emitidos pelas entidades reguladoras e autorreguladoras brasileiras e internacionais na primeira quinzena de abril de 2011.

No âmbito nacional, destacamos o julgamento, pela CVM, de processo administrativo sancionador envolvendo corretora acusada de práticas não equitativas no mercado futuro de Ibovespa em 2000, que culminou com a aplicação de multas pecuniárias para a corretora e para diversos outros acusados.

Ainda no cenário nacional, destacamos a divulgação, pela BM&FBOVESPA, dos novos regulamentos de listagem dos níveis de governança corporativa diferenciada (Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1), que passarão a vigorar a partir de 10 de maio.

No cenário externo, merece destaque o debate em torno do impacto das negociações eletrônicas (especialmente as de alta frequência e as por meio de acesso direto ao mercado). Neste sentido, há notícias de ações no âmbito da *Financial Services Authority* – FSA britânica e do *Canadian Securities Administrator* – CSA.

As informações contidas neste Boletim Normativo foram extraídas de publicações das instituições citadas e não refletem, necessariamente, a visão da BSM - BM&FBOVESPA Supervisão de Mercado sobre a matéria.

Índice

BCB	1
CVM	2
BM&FBOVESPA S/A	4
Reguladores e autorreguladores de outras jurisdições	5

Banco Central do Brasil (BCB)

Relatório de Estabilidade Financeira

O Banco Central divulgou, em 11 de abril, o [Relatório de Estabilidade Financeira](#) (REF), referente ao segundo semestre de 2010.

O REF é uma publicação semestral que descreve a evolução recente do Sistema Financeiro Nacional (SFN), apresenta os resultados de análises da sua resiliência a eventuais choques, bem como avalia as suas perspectivas de evolução.

No relatório divulgado, destaca-se que, apesar das dificuldades enfrentadas pelos países desenvolvidos, a economia brasileira foi marcada por forte expansão do crédito.

O acelerado e contínuo crescimento do crédito motivou a publicação de um conjunto de medidas de natureza macroprudencial com o objetivo de mitigar potenciais riscos à estabilidade do SFN.

Ainda de acordo com o relatório, o sistema apresentou rentabilidade satisfatória e a solvência permane-

ceu robusta, mantendo a suficiência e a qualidade da base de capital.

Os testes de estresse realizados mostraram que, mesmo em cenários extremos de deterioração da situação macroeconômica, o Índice de Basiléia do sistema se manteria superior ao estabelecido na regulamentação.

O relatório aponta que o Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) funcionou de forma adequada, considerando-se os aspectos de risco e de eficiência.

Por fim, destaca que, no curto e médio prazo, importantes modificações serão incorporadas ao arcabouço prudencial brasileiro, especialmente com a incorporação das recomendações de Basiléia III; a elevação do requerimento de capital para determinadas modalidades de operações de crédito; e alteração dos procedimentos para a classificação e o registro contábil de operações de venda ou de transferência de ativos financeiros.

Conforme destacado em nosso [Boletim Normativo Nº 7](#), dada a atual situação de capitalização e liquidez, bem como a lucratividade do sistema, espera-se que os bancos brasileiros sejam capazes de se adaptar às novas medidas com relativa tranquilidade.

Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

[Audiência pública: proposta de alteração da IN CVM 409/04](#)

A CVM colocou em audiência pública minuta de instrução que altera a IN CVM 409/04, que dispõe sobre a constituição, administração, funcionamento e divulgação de informações dos fundos de investimento.

Os principais objetivos da proposta de reforma da Instrução são:

- introduzir informe padronizado sobre rentabilidade, taxas e despesas, chamado Demonstração de Desempenho, a ser enviado aos cotistas até o último dia útil de fevereiro de cada ano;
- padronizar as informações contidas na Lâmina de Informações Essenciais e tornar sua entrega obrigatória antes da venda de cotas de fundos de investimento abertos;
- inserir regras mais prescritivas sobre os mecanismos de monitoramento dos níveis de liquidez das carteiras dos fundos, bem como assegurar a permanente adequação da liquidez da carteira de um fundo às regras de resgate constantes do seu regulamento;
- introduzir na regulamentação de fundos de investimento certos princípios aplicáveis à prestação de informações estabelecidos em outros normativos da CVM, em especial, adotar padrões semelhantes aos aplicáveis a material publicitário de ofertas públicas disciplinados pela IN CVM 400/03; e
- permitir que o regulamento do fundo preveja que o gestor da carteira (e não somente o administrador do fundo) exerça o direito de voto relativo aos ativos do fundo.

O prazo para envio de sugestões e comentários terminará no dia 9 de maio de 2011.

[Audiência pública: proposta de alteração da IN CVM 391/03](#)

A CVM colocou em audiência pública minuta de instrução que altera a redação da IN CVM 391/03, que dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações - FIP.

A Minuta propõe a introdução de regras de composição de carteira para os FIPs, que deverão manter, no mínimo, 90% de seu patrimônio investido nos ativos previstos no art. 2º da IN CVM 391/03.

A proposta pretende evitar que os FIPs sejam utilizados como veículo de aplicações em títulos cujo tratamento fiscal é hoje menos vantajoso do que aquele aplicável às cotas de FIPs. Esta medida decorre das

alterações nas alíquotas do IOF promovidas pelo Decreto nº 7.412/2010. Com a edição do referido Decreto, os recursos ingressados do exterior para aplicação em FIPs passaram a sofrer a incidência do IOF à alíquota de 2%, enquanto os destinados a outras aplicações no âmbito dos mercados financeiro e de capitais continuaram a sofrer a incidência do referido imposto à alíquota de 6%.

A Minuta propõe, também, a alteração de determinados artigos da Instrução CVM 460/07, que trata dos Fundos de Investimento em Participações em Infraestrutura, apenas para refletir as alterações feitas pelos arts. 4º e 21 da MP 517/2010 na Lei nº 11.478/2007.

O prazo para envio de sugestões e comentários com relação à minuta posta em audiência pública vai até o dia 25/04/2011.

Alerta sobre a supervisão das atividades de agentes autônomos de investimento

A Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários da CVM (SMI) divulgou, em 11 de abril, [Ofício-Circular](#) com o objetivo de reiterar aos intermediários sua responsabilidade quanto à supervisão das atividades dos agentes autônomos de investimento com os quais mantenham contrato.

A CVM detectou a existência de contratos entre agentes autônomos e pessoas naturais com o objetivo de que essas últimas desempenhem atividades de agenciamento de negócios e captação de clientes no mercado de valores mobiliários, o que somente é permitido a pessoas autorizadas ou registradas na CVM.

O Ofício-Circular ressalta a responsabilidade dos intermediários sobre a atividade desempenhada pelos agentes autônomos com os quais tenham celebrado contrato de distribuição e mediação. No documento, a SMI determina que os intermediários adotem práticas para assegurar o cumprimento da Instrução CVM nº 434/06 e da Deliberação CVM nº 372/01.

Alerta sobre divulgação irregular de serviços por empresa não autorizada ("Intrader Corretora")

A CVM divulgou, em 1º de abril, a Deliberação 661/11 do Colegiado da autarquia, determinando a imediata suspensão do uso indevido da denominação "Intrader Corretora" pela Intrader Corretora de Mercadorias Ltda., Trust Partners Análise de Investimentos e Participações Ltda., Trust Partners Agentes Autônomos de Investimentos Ltda. e seus sócios.

A Autarquia constatou que a Intrader Corretora de Mercadorias Ltda. (bem como seus sócios Edson Hydalgo Junior e Thais Cervigne Tamborim) e a Trust Partners Análise de Investimentos e Participações Ltda. (e seus sócios Edson Hydalgo Junior e Raphael Bettin) estão divulgando, por meio de material na rede mundial de computadores, informações que podem induzir o público a conclusões equivocadas sobre os serviços que essas empresas estão autorizadas a prestar no mercado de valores mobiliários.

A CVM esclarece que somente a Trust Partners Agentes Autônomos de Investimentos Ltda. e seus sócios possuem registro na Autarquia. Contudo, este registro refere-se apenas ao exercício da atividade de agente autônomo de investimentos.

A deliberação da CVM tem o objetivo de suspender a divulgação do material citado e o uso indevido da denominação "Intrader Corretora", assim como o oferecimento público de serviços destinados à realização e à intermediação de operações no âmbito do mercado de valores mobiliários. Visa, ainda, alertar os participantes do mercado e o público em geral quanto à atuação irregular.

Decisões do Colegiado

Julgamento do PAS 20/05: práticas não equitativas

Em 12 de abril, a CVM divulgou o resultado do julgamento do Processo Administrativo Sancionador nº 20/2005, no qual foi apurada a ocorrência de práticas não equitativas no mercado futuro de Ibovespa na

BM&F, no ano de 2000, envolvendo a Umuarama S.A. CTVM (atual UM INVESTIMENTOS S.A. CTVM), prepostos, administradores e clientes dessa corretora.

As práticas não equitativas apuradas diziam respeito a esquema de direcionamento de negócios e resultados para beneficiar determinado grupo de comitentes em detrimento da PREVDATA - Sociedade de Previdência Complementar da DATAPREV.

Também foram apuradas as responsabilidades da AGF Assessoria e Participações Ltda., que era, à época dos fatos, administradora da carteira de ativos da PREVDATA, e do seu diretor e responsável técnico Maurício Saldanha de Luna Pedrosa, pela violação dos deveres de cuidado e diligência na administração da carteira da PREVDATA.

O Colegiado decidiu pela aplicação da penalidade de multas pecuniárias nos seguintes valores:

- i. Umuarama S.A. CTVM: R\$ 500.000,00;
- ii. Domenico Vommaro: R\$ 500.000,00;
- iii. Francisberto de Lima Pereira: R\$ 200.000,00;
- iv. Antônio Carlos dos Santos Sabiá: R\$50.400,00;
- v. Fábio de Lima Pereira: R\$ 1.076.100,00;
- vi. José Carlos Leonardo Goulart: R\$ 142.200,00;
- vii. Luiz Claudio Pereira Gomes: R\$ 1.518.930,00;
- viii. Márcio Moreira Serrano: R\$ 30.600,00;
- ix. Rafael Vieira Gomes: R\$ 33.600,00;
- x. Robert de Souza Baptista: R\$ 598.800,00;
- xi. AGF Assessoria e Particip. Ltda.: R\$ 500.000,00;
- xii. Maurício Saldanha Pedrosa: R\$ 500.000,00.

O Colegiado decidiu, ainda, absolver Fernando Luiz Sofia da acusação de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários.

Os acusados condenados poderão apresentar recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Termo de Compromisso aprovado

A CVM divulgou, em 12 de abril, que, na reunião do Colegiado realizada em 1º de março, foi aprovada a proposta de celebração de termo de compromisso elaborada pelos acusados no PAS nº SP-2010/238.

Para extinguir o Processo Administrativo Sancionador, a Cetip S.A. – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos e seu diretor geral, Luiz Fernando Vendramini Fleury, apresentaram proposta de pagamento à CVM nos valores de, respectivamente, R\$ 200.000,00 e R\$ 100.000,00.

A Cetip foi acusada, na qualidade de administradora de mercado organizado, de acatar o registro de uma opção de venda referenciada em ações de emissão de companhia fechada (infração ao disposto no Manual de Normas Cetip – Opção Flexível sobre Ação e Índice) e de não prever o estabelecimento e a publicidade de regras para aprovação de tais contratos derivativos (infração ao disposto no art. 4º da Instrução CVM nº 467/08).

Luiz Fernando Vendramini Fleury foi acusado pelas mesmas infrações acima, na qualidade de diretor geral da Cetip, tendo em vista a competência a ele dada pelo inciso IV do artigo 50 do Estatuto Social da Cetip.

BM&FBOVESPA

Reforma dos regulamentos de listagem nos segmentos diferenciados de listagem

A BM&FBOVESPA divulgou, por meio dos [Ofícios Circulares 17/2011, 18/2011 e 19/2011](#), que a CVM aprovou o teor dos Regulamentos de Listagem do Novo Mercado, bem como dos Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa.

Os novos regulamentos foram fruto de processos de audiência junto às companhias listadas nesses segmentos.

As alterações entrarão em vigor no dia 10/05/2011 e, para algumas das novas disposições, há período de carência para o enquadramento por parte das companhias.

Em relação às novidades válidas para os três segmentos, destacam-se:

- Obrigatoriedade de elaboração de Código de Conduta e de Política de Negociação de Valores Mobiliários; e
- Vedação à acumulação dos cargos de diretor presidente (ou principal executivo da companhia) e de presidente do conselho de administração.

Novo regulamento do Tesouro Direto

A BM&FBOVESPA divulgou, por meio do Comunicado Externo 008/2011-DT, que a Subsecretaria da Dívida Pública e a Secretaria do Tesouro Nacional publicaram nova versão do Regulamento do Tesouro Direto. Entre as principais alterações, destacam-se:

- a obrigatoriedade da prestação de certas informações pelos Agentes de Custódia para a BM&FBOVESPA (valores das taxas cobradas dos investidores e prazo para crédito dos recursos em caso de venda, pagamento de juros e resgate); e
- a modificação dos critérios de suspensão dos investidores em caso de inadimplência. A partir da entrada em vigor da nova regra, o investidor só será suspenso a partir do segundo caso de inadimplência. Na primeira ocorrência de não pagamento o investidor receberá apenas advertência alertando-o quanto às penalidades previstas em caso de reincidência.

Em relação às informações prestadas pelos Participantes à BM&FBOVESPA, as mesmas serão disponibilizadas na página do Tesouro Direto na rede mundial de computadores.

Reguladores e autorreguladores de outras jurisdições

Financial Stability Board - FSB

Supervisão e regulação do *shadow banking*

O *Financial Stability Board* - FSB, órgão responsável pela coordenação internacional do trabalho das autoridades financeiras nacionais e organismos internacionais de regulação e supervisão, publicou, em 12 de abril, [documento](#) com informações sobre o trabalho desenvolvido pela entidade na elaboração de recomendações para reforçar a supervisão e regulação do denominado "*shadow banking*".

O *shadow banking* é definido, no documento, como o "sistema de intermediação de crédito que envolve entidades e atividades fora do sistema bancário regular", portanto, não sujeitas à regulação e supervisão bancária.

A intermediação de crédito por meio de canais não-bancários pode trazer vantagens para o sistema financeiro como alternativa de financiamento e liquidez. No entanto, como a recente crise financeira demonstrou, pode ser uma fonte de risco sistêmico, por meio da sua interligação com o sistema bancário regular. Pode, ainda, criar oportunidades de arbitragem regulatória, prejudicial à regulação do sistema bancário tradicional, além de proporcionar a possibilidade de elevado grau de alavancagem.

Riscos para a estabilidade financeira da evolução dos ETFs

Como parte do seu papel de monitorar o desenvolvimento de produtos financeiros, avaliando seus impactos na estabilidade do sistema, o FSB publicou, em 12 de abril, [documento](#) em que analisa os riscos, para a estabilidade financeira, do desenvolvimento dos *Exchange Trade Funds* - ETFs.

O documento destaca os recentes desenvolvimentos do mercado de ETFs, que tem experimentado forte crescimento e rápidas inovações, adquirindo, em alguns casos, grande complexidade.

O documento tem como objetivo incentivar a indústria de ETFs a adotar práticas seguras de gerenciamento de risco e a plena divulgação de informações.

IOSCO

Relatório da Força Tarefa de Mercados Futuros de Commodities

A Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários - IOSCO publicou, em 15 de abril, [relatório](#) sobre o andamento dos trabalhos de sua Força Tarefa sobre Mercados Futuros de Commodities, criada em 2008 para analisar o funcionamento e necessidades regulatórias desses mercados.

O relatório traz uma série de recomendações, especialmente no que diz respeito à supervisão dos mercados, à transparência e ao compartilhamento de informações.

Os trabalhos iniciais da Força Tarefa foram focados quase que exclusivamente nos derivativos de petróleo, envolvendo recomendações de melhorias necessárias para a transparência e o funcionamento dos mercados físico e futuro de petróleo. Contudo, neste relatório, o grupo indica que, brevemente, seu foco deve ser ampliado, passando a considerar outros mercados derivativos.

Canadá

Proposta de regra relativa aos riscos associados à negociação eletrônica

A *Canadian Securities Administrators* – CSA publicou, em 8 de abril, proposta de regra relativa à negociação eletrônica e ao acesso direto aos ambientes eletrônicos de negociação.

De acordo com a proposta, os participantes do mercado serão obrigados a estabelecer políticas, procedimentos e controles adequados, de maneira a gerenciar os riscos associados aos vários métodos de negociação eletrônica, incluindo o acesso eletrônico direto, o uso de algoritmos e as negociações de alta frequência – HFT.

A regra proposta está alinhada com os desenvolvimentos recentes da negociação eletrônica e com recomendações internacionais, inclusive o relatório da IOSCO [Principles for Direct Electronic Access to Markets](#), publicado em agosto de 2010.

Estados Unidos

Proposta de medidas para conter o excesso de volatilidade no mercado acionário americano

A *Securities and Exchange Commission* - SEC anunciou, em 5 de abril, proposta apresentada pela bolsa nacional e pela *Financial Industry Regulatory Authority* - FINRA para estabelecer o mecanismo de “*limit up-limit down*”, com o propósito de conter o excesso de volatilidade no mercado acionário americano.

O mecanismo impediria que operações em ativos listados ocorressem fora de uma faixa de preço especificado, o que seria definido em um nível percentual acima e abaixo do preço médio praticado nos últimos 5 minutos de negociação.

Para os ativos sujeitos à atual regra de *circuit-breaker*, o percentual seria de 5%, e para aqueles que não estão sujeitos à regra, o percentual seria de 10%.

Esse túnel de preços seria dobrado durante os períodos de abertura e de encerramento de negociação, e bandas ainda mais amplas seriam consideradas para ativos negociados a preços inferiores a US\$ 1,00.

Para acomodar os movimentos normais de preços, haveria pausa de cinco minutos de negociação (semelhante à pausa de *circuit breaker*) se a negociação

não puder ocorrer dentro da faixa por mais de 15 segundos.

Se a proposta for aprovada, todos os ambientes de negociação, incluindo os responsáveis pela internalização de ordens, teriam de estabelecer políticas e procedimentos para impedir a ocorrência de operações fora das faixas de preços.

As bolsas e a FINRA solicitaram que a SEC aprove o plano como um programa-piloto com duração de um ano.

Reino Unido

Regulação e supervisão das operações High Frequency Trading - HFT

Em evento realizado no dia 13 de abril, a *Financial Services Authority* – FSA discorreu sobre a importância de se manter o ambiente de negociação robusto e seguro.

Em relação à presença dos HFTs, a FSA acredita que devam ser tomadas medidas para aumentar a estabilidade do mercado, como por exemplo, a exigência de controles suficientemente robustos e adequados à complexidade e ao volume de negócios gerados pelos HFTs, bem como exaustivos testes dos seus algoritmos.

A FSA não acredita que obrigar os HFTs a proverem liquidez ao mercado, agindo como *market makers*, será a solução para problemas semelhantes aos ocorridos nos Estados Unidos em 6 de maio (*Flash Crash*). Tal medida poderá dissuadi-los de entrar no mercado por completo, eliminando os benefícios da liquidez que atualmente fornecem voluntariamente. Pode também criar riscos prudenciais para os HFTs, deixando-os expostos a movimentos de mercado, enquanto outros participantes possuem a liberdade de se retirar.

Da mesma forma, a FSA não acredita que a exigência de permanência da oferta por um período mínimo de

tempo ou o estabelecimento de limite máximo de ofertas canceladas tragam benefícios ao mercado.

Qualquer participante pode querer cancelar sua oferta por razões prudenciais. Forçar os participantes a manter suas ofertas poderá prejudicar a eficiência do mercado.

Segundo a FSA, estudos realizados até o momento não são conclusivos sobre o impacto mais amplo do HFT na eficiência do mercado. Há clara necessidade de se compreender melhor o impacto das tendências na negociação automatizada como base para a formação de qualquer proposta política. Para este fim, o Tesouro do Reino Unido está patrocinando um projeto de pesquisa para explorar a evolução da negociação automatizada e seu impacto no mercado de capitais.

BSM - BM&FBOVESPA Supervisão de Mercado

Rua XV de Novembro, 275 - 8º andar - Centro - São Paulo - SP - CEP 01013-010

Serviço de Atendimento ao Público: (11) 3272-7373 ou 0800 770 0149

<http://www.bsm-autorregulacao.com.br>