

Boletim Normativo

Número 12 - Período de 1º a 15/05/2011



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 maio de 2011.

Nesta quinzena, merece destaque a autorização, pelo regulador do mercado de capitais australiano, para funcionamento de nova bolsa no país, quebrando, assim, o monopólio de fato da *Australian Securities Exchange* - ASX.

Esse fato é de especial interesse para a análise das respostas regulatórias em mercados em que a competição entre ambientes de negociação ainda encontra-se em estágios menos avançados que os observados nos mercados europeu e norte-americano. É o caso do mercado australiano e, também, do brasileiro.

Nestas situações surgem questões relativas à fragmentação do mercado, à arbitragem regulatória e à formação eficiente de preços. No âmbito doméstico, a CVM mostrou estar atenta à questão do impacto da fragmentação do mercado ao divulgar [nota à imprensa](#) a respeito do questionamento informal da BM&FBOVESPA sobre adaptações na regulamentação que possibilitem a implantação de novo ambiente de negociação.

A partir desta edição do Boletim Normativo, passaremos a divulgar, a exemplo do que já fazemos com

Índice

CVM	2
BM&FBOVESPA	2
BSM	3
Reguladores e autorreguladores de outras jurisdições	3

as decisões do Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, as decisões da BSM relativas a processos administrativos finalizados no âmbito administrativo (tanto os processos julgados pelo Conselho de Supervisão da BSM, como os processos finalizados via celebração de Termo de Compromisso).

Nesta quinzena, merece destaque o Processo Administrativo Nº 17/08, julgado pelo Conselho de Supervisão em março de 2011 e cujo resultado foi divulgado na página da BSM em 4 de maio.

Ressaltamos que os resultados dos processos já finalizados podem ser consultados na página da BSM na rede mundial de computadores, no endereço www.bsm-autorregulacao.com.br.

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.

Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

IN CVM 496/11 – Fundos de Investimento em Participações

A CVM publicou, em 11 de maio, a Instrução nº 496, 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 principal mudança introduzida pela nova instrução diz respeito à obrigatoriedade de manutenção de, no mínimo, 90% do patrimônio investido em ações, debêntures, bônus de subscrição, ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas.

O objetivo da medida é evitar que os FIPs sejam utilizados como veículo de aplicações em títulos cujo tratamento fiscal é menos vantajoso do que aquele aplicável às cotas de FIPs.

Tal possibilidade decorre das alterações nas alíquotas de IOF promovidas pelo [Decreto nº 7.412/2010](#), que determinou que os recursos financeiros ingressados do exterior devem sofrer incidência de IOF à alíquota de 6%, mas excepcionou os recursos destinados a investimentos em FIPs, cuja alíquota foi mantida em 2%.

Orientações gerais sobre a elaboração dos Formulários de Referência

A Superintendência de Relações com Empresas da CVM - SEP divulgou, em 10 de maio, Ofício Circular com o objetivo de orientar os emissores em relação à elaboração do Formulário de Referência, documento eletrônico periódico, previsto na IN CVM 480/09, que reúne as informações relativas aos emissores de valores mobiliários.

O documento consolida uma série de orientações anteriormente emitidas sobre a elaboração e a entrega do Formulário de Referência.

Alerta sobre captação irregular de recursos

A CVM divulgou, em 2 de maio, alerta de que a Straightthold Investment Group Inc. não está autorizada a captar clientes residentes no Brasil, por não integrar o sistema de distribuição previsto no art. 15, da Lei nº 6.358/76.

Por meio do Ato Declaratório nº 11.657, determinou à Straightthold Investment Inc. a imediata suspensão das atividades de veiculação de qualquer oferta pública de oportunidades de investimento no denominado mercado Forex¹.

BM&FBOVESPA

Autorização para *co-location* (modalidade Corretora) e adaptação das Regras e Parâmetros de Atuação

A BM&FBOVESPA divulgou, por meio do Ofício Circular 23/2011-DP, de 9 de maio de 2011, que a CVM autorizou o oferecimento da “modalidade Corretora” para acesso direto ao mercado via *co-location* para o segmento Bovespa. Com isto, a partir de 23 de maio a Bolsa passará a autorizar a contratação dessa modalidade de *Direct Market Access* - DMA.

Conforme estabelecido pela CVM, as instituições contratantes dessa modalidade deverão efetuar alguns ajustes em suas Regras e Parâmetros de Atuação, especialmente para informar o critério (que deverá ser objetivo e imparcial) de seleção de investidores que poderão utilizar essa forma de acesso direto ao mercado, principalmente no caso da demanda de

¹ Mercado de divisas de balcão descentralizado destinado a transações de moedas.

investidores superar a quantidade total de unidades de hospedagem contratadas pela corretora.

Certificação de Profissionais - PQO

A BM&FBOVESPA divulgou, por meio do Ofício Circular 24/2011-DP, de 13 de maio de 2011, os prazos para enquadramento dos participantes no programa de certificação de profissionais.

O programa visa qualificar os profissionais em diferentes áreas de conhecimento (Operações, *Back Office*, Risco, *Compliance* e Comercial), conforme exigências do Programa de Qualificação Operacional da Bolsa - PQO.

BSM

Decisão do Conselho de Supervisão em relação ao Processo Administrativo Nº 17/08

A BSM divulgou, em 4 de maio, decisão relativa ao PAD 17/08, instaurado para apuração de indícios de infrações cometidas pela Intra S/A CCV e pelo Sr. Luiz Giuntini Filho, diretor da corretora à época dos fatos.

O Processo Administrativo foi originário das constatações observadas em 22 processos instaurados no âmbito do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos - MRP. No decorrer dos referidos processos de MRP, foram identificadas falhas nos controles internos da corretora no que diz respeito (i) à atuação irregular de agentes autônomos de investimentos e administrador de carteira, prepostos da Corretora, (ii) ao uso de portas de conexão automatizadas por pessoas não autorizadas, (iii) à prática de *churning*².

As infrações verificadas em todos os processos do MRP evidenciam falhas sistêmicas nos controles in-

² Prática de efetuar negócios em nome dos clientes, de maneira excessiva, com o objetivo primordial de obtenção de receitas de corretagem e comissões

ternos da Corretora, permitindo a execução de operações irregulares.

Em 9/12/2010, a 4ª Turma do Conselho de Supervisão da BSM decidiu pela aplicação das seguintes penalidades:

- à Intra S/A CCV (atualmente Citigroup G.M.B. CCTVM S.A.), multa no valor de **R\$ 1.026.221,88**, correspondente a duas vezes o montante da corretagem cobrada pela Corretora sobre as operações irregulares;
- ao Sr. Luiz Giuntini Filho, multa no valor de **R\$ 100.000,00**.

Os acusados interpuseram recurso contra a decisão da 4ª Turma, o qual foi julgado pelo Pleno do Conselho de Supervisão da BSM, em 17/3/11. Por decisão unânime, o Pleno manteve, integralmente, a decisão da Turma.

Reguladores e autorreguladores de outras jurisdições

Estados Unidos

Lei Dodd-Frank

Conforme explicitado em Boletins anteriores, a Lei Dodd-Frank de reforma do sistema financeiro e proteção dos investidores estabeleceu princípios que devem ser seguidos no mercado financeiro e atribuiu aos reguladores de cada mercado a função de normatizar os artigos da lei.

Nesse sentido, a *Securities and Exchange Commission* - SEC e a *Commodity Futures Trading Commission* - CFTC têm atuado publicando diversos normativos dentro de suas esferas de atuação.

Nesta quinzena, a SEC divulgou duas consultas públicas a respeito de normas que pretende editar e que merecem menção:

[Divulgação de informações a respeito de vendas a descoberto](#)

Consulta sobre a viabilidade, os benefícios e os custos de relativos a dois regimes de divulgação em tempo real das posições a descoberto dos investidores: (i) para todo o mercado ou (ii) somente para a SEC e a FINRA.

[Organização nacional para determinação de ratings de produtos financeiros estruturados](#)

Consulta sobre a viabilidade das medidas propostas para determinar a precisão dos ratings de produtos financeiros estruturados, e de meios alternativos para criar incentivos que procurem evitar os conflitos de interesses existentes nos modelos de remuneração “*issuer-pay*” e “*subscriber-pay*”.³

[Caso Galleon: condenação por insider trading](#)

Em 11 de maio, terminou o julgamento de Raj Rajaratnam, fundador do fundo de hedge Galleon. Ele foi declarado culpado por uso indevido de informação privilegiada (*insider trading*).

O caso ganhou notoriedade por ser atualmente o maior envolvendo este tipo de infração. A promotoria norte-americana afirma que Raj Rajaratnam lucrou cerca de US\$ 63,8 milhões, entre 2003 e 2009, negociando ações com base em dicas passadas por informantes corporativos.

O administrador do fundo ficará em liberdade condicional até 29 de julho, quando sua sentença será lida. De acordo com os promotores do caso, ele poderá sofrer pena entre 15 anos e meio a 19 anos e meio de prisão.

Segundo o [noticiário](#), nos últimos 18 meses, 47 pessoas foram indiciadas pela Procuradoria americana, sendo que Rajaratnam é o 35º condenado.

³ No modelo de “*issuer pay*”, o emissor do título paga a agência de avaliação de crédito, enquanto que no “*subscriber pay*”, os investidores ou os distribuidores do título pagam a agência de classificação de crédito.

No Boletim Normativo Nº 7, demos destaque à primeira sentença penal relacionada ao crime de *insider trading* no Brasil, em caso envolvendo informações relativas à oferta pública, formulada pela Sadia, para aquisição de ações da Perdigão S/A.

Europa

[Comissão Europeia publica estudo sobre custos de negociação, compensação e liquidação no mercado europeu.](#)

O estudo realizado com a colaboração dos participantes de mercado (corretoras, câmaras de compensação e de liquidação, custodiantes e depositárias) mostra os impactos resultantes no mercado de capitais decorrentes do aumento da concorrência dos intermediários, das plataformas de negociação e dos gestores de fundos.

O estudo utilizou dados de 18 países europeus, no período de 2006 a 2009, e permitiu a avaliação das mudanças regulatórias trazidas com a introdução do MiFID⁴, em 2006, e a eliminação das barreiras às negociações trans-fronteiras, ocorridas em 2007, bem como a entrada de novas plataformas de negociação e Câmaras de compensação e de liquidação no período.

O estudo mostrou redução significativa dos custos de negociação e de pós-negociação. Os custos de utilização das plataformas de negociação e das câmaras de compensação e de liquidação tiveram reduções de até 80% no período.

Entretanto, em alguns países, parte dessa redução de custo não se traduziu em redução do custo total para o investidor final, pois o tamanho médio dos lotes negociados sofreu considerável redução (de € 25.000 em 2006 para € 10.000 em 2009), fazendo com que sejam necessários mais negócios para se transacionar

⁴ A *Markets in Financial Instruments Directive* - MiFID, que, em 2006, substituiu a antiga *Investment Services Directive*, é a legislação europeia que regula os produtos e serviços financeiros.

um mesmo valor financeiro e, portanto, também maiores volumes de transações de compensação e de liquidação.

Somente no Reino Unido e na Suíça os custos totais de negociação e pós-negociação sofreram reduções consideráveis (24% e 27%, respectivamente), apesar da diminuição dos tamanhos dos lotes negociados. Em oposição, na França e na Itália os custos tiveram aumentos de 90% e 71%, respectivamente, no período.

A Comissão Europeia pretende repetir esse estudo periodicamente, de forma a avaliar o impacto das medidas regulatórias propostas e em análise.

Austrália

Regulador Australiano autoriza o funcionamento de nova Bolsa na Austrália.

A *Australian Securities and Investments Commission* - ASIC concedeu, em 4 de maio de 2011, licença à Chi-X para operar no mercado australiano, quebrando o monopólio que, de fato, a *Australian Securities Exchange* - ASX possuía desde a fusão com a *Sidney Futures Exchanges* - SFE, em 2006.

Em novembro de 2010, o regulador australiano já havia publicado [conjunto de regras](#) necessárias para assegurar a integridade do mercado de capitais no cenário de competição entre várias bolsas.

Essas regras estabeleciam os requisitos de infraestrutura tecnológica e de capital dos novos entrantes, bem como regras de governança do mercado de várias bolsas, no que diz respeito à arbitragem regulatória, supervisão de mercado e proteção aos investidores.

Em recente [discurso](#), o presidente da ASIC destacou que os mercados asiáticos, e particularmente, o australiano, estão passando por um momento único, em que se tem a oportunidade de aprender com a evolução da indústria na Europa e nos Estados Unidos. Alertou, porém, que vai ser exigido um diálogo

estreito, em cada jurisdição, entre as bolsas (atuais e entrantes), os reguladores e os participantes de mercado.

Esse estreito diálogo e cooperação, segundo a ASIC, levarão a um modelo possível para lidar com as muitas questões que são enfrentadas pela indústria, como, por exemplo: (i) a perda de qualidade na formação eficiente de preços decorrente da fragmentação da liquidez do mercado; (ii) o aumento do nível de internalização de ordens e de transações em ambientes de negociação “*dark pool*”, causando aumento dos spreads nos preços formados em ambientes públicos e (iii) o aumento das transações *High Frequency Trading* - HFT e seu impacto nas operações dos investidores de varejo e de longo prazo.

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>