

Boletim Normativo

Número 13 - Período de 16 a 31/05/2011



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 segunda quinzena de maio de 2011.

Neste número, destacamos os ofícios emitidos pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pela BM&FBOVESPA relativos às regras que devem ser observadas pelos Clubes de Investimento enquanto o novo regulamento da bolsa (ainda em elaboração e sujeito à aprovação da CVM) não estiver em vigor.

No cenário internacional, destacamos a publicação, pela Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO), do relatório final que consolida os princípios relativos às *dark pools*¹. Esses princípios visam, especialmente, garantir a eficiência dos mercados e a integridade do processo de formação de preços.

No mercado americano, novas normas foram propostas pela Securities Exchange Commission (SEC), em linha com as disposições da Lei Dodd-Frank de reforma do sistema financeiro e proteção dos investidores. Destaca-se o lançamento de um programa de delação premiada, que recompensará denunciadores que forneçam informações relevantes para as investigações de fraude no mercado de capitais.

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 Mercados sobre a matéria.

¹ Plataformas eletrônicas de negociação nas quais há menor nível de transparência das ofertas de compra e venda.

Índice

BCB	1
CVM	2
BM&FBOVESPA	3
BSM	3
Reguladores e autorreguladores de outras jurisdições	4

Banco Central do Brasil (BCB)

Criação do Comitê de Estabilidade Financeira

O Banco Central do Brasil (BCB) divulgou, em 18 de maio, a criação do Comitê de Estabilidade Financeira (Comef). O comitê será composto pelo presidente e pelos diretores do BCB, todos com direito a voto. Os chefes dos departamentos do BCB cujos trabalhos tenham relação com a preservação da estabilidade financeira também participarão, sem direito a voto, das reuniões do comitê.

As atribuições do Comef são:

I - orientar a atuação do BCB no Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização (Coremec) e em outros fóruns similares, nacionais e internacionais, bem como o relacionamento da autarquia com outras entidades detentoras de informações úteis à manutenção da estabilidade financeira;

II - definir as estratégias e as diretrizes do BCB para a condução dos processos relacionados à estabilidade financeira;

III - alocar responsabilidades entre as unidades internas envolvidas, com vistas à atuação integrada e coordenada;

IV - determinar a realização de estudos, pesquisas e trabalhos relativos à estabilidade financeira e à prevenção do risco sistêmico.

O Comef fará reuniões ordinárias a cada dois meses e poderá se reunir em caráter extraordinário por decisão da Diretoria do BCB.

Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Adaptação dos clubes de investimento à nova regulação

Conforme noticiado no Boletim Normativo nº 11, a CVM editou, em 20 de abril, as Instruções Normativas nºs 494 e 495, relativas, respectivamente, à constituição, à administração, ao funcionamento, à divulgação de informações e à distribuição de cotas dos clubes de investimento; e à elaboração e à divulgação das demonstrações financeiras de clubes de investimento.

Em 17 de maio, a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais da CVM (SIN) divulgou [Ofício-Circular](#) nº 2/2011 visando esclarecer a aplicação das novas instruções durante o período de adaptação, conforme disposto no art. 45 da Instrução Normativa CVM nº 494/11.

O referido artigo prevê que a BM&FBOVESPA deve encaminhar para aprovação da CVM, no prazo de 90 dias após a publicação da instrução, novo regulamen-

to a fim de disciplinar a constituição e o funcionamento de clubes de investimento.

De acordo com o Ofício Circular divulgado, independentemente da publicação do novo regulamento da BM&FBOVESPA, os estatutos dos novos clubes de investimento encaminhados para registro perante a bolsa (desde 20/04/2011) devem estar em conformidade com o disposto nas novas instruções.

Os clubes que já se encontravam em funcionamento na data da publicação das novas instruções deverão observar as seguintes regras durante o período de adaptação:

- os clubes deverão adaptar-se às novas instruções no prazo estabelecido pelo art. 45, § 1º, da Instrução CVM 494/2011, ou seja, até 120 dias após a aprovação pela CVM do novo regulamento;
- eventuais alterações em seus estatutos durante o período de adaptação deverão ser realizadas de forma a atender o disposto nas novas instruções;
- quanto à composição da carteira, não há obrigatoriedade de enquadramento imediato às novas instruções, mas os clubes não poderão realizar operações em desacordo com elas; e
- todos os clubes de investimento, seus administradores, gestores e demais prestadores de serviços devem observar, desde 20/04/2011, as vedações constantes das novas instruções.

Novos valores mobiliários admitidos à distribuição com esforços restritos

A CVM colocou em audiência pública, em 30 de maio, minuta de instrução que altera o art. 1º da Instrução Normativa nº 476/09, que dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários com esforços restritos.

A minuta propõe incluir títulos relacionados ao agromercado (Certificados de Direitos Creditórios do Agromercado, Cédulas de Produto Rural Financeiras, Certificados de Depósito Agropecuário e *Warrants* Agropecuários) no rol de valores mobiliários passíveis de distribuição com esforços restritos.

A possibilidade de inclusão destes ativos na lista dos admitidos à distribuição com esforços restritos já havia sido discutida no âmbito da audiência pública que resultou na publicação da Instrução Normativa nº 476/09.

No entanto, entende-se que, dado o amadurecimento do mercado, é conveniente a inclusão desses ativos na relação dos admitidos à distribuição com esforços restritos e que, ademais, as ofertas destinadas a investidores qualificados, nos termos da Instrução 476/09, podem contribuir para consolidar o uso desses instrumentos.

O prazo para envio de sugestões e comentários termina no dia 29 de junho de 2011.

Alerta sobre captação irregular de recursos

A CVM divulgou, em 16 de maio, alerta de que a empresa “Panda Group” não está autorizada a captar clientes residentes no Brasil, por não integrar o sistema de distribuição previsto no art. 15 da Lei 6.385/76.

Por meio do Ato Declaratório nº 11.677, a autarquia determinou à Panda Group a imediata suspensão das atividades de veiculação de qualquer oferta pública de oportunidades de investimento no denominado mercado Forex².

² Mercado de divisas de balcão descentralizado destinado a transações de moedas.

BM&FBOVESPA

Clubes de Investimento

A BM&FBOVESPA divulgou, em 16 de maio, o Ofício Circular nº 4/2011-DC. Em linha com o [Ofício Circular CVM/SIN/002/2011](#), o documento visa instruir os participantes sobre as regras que devem ser observadas durante o período de transição, enquanto o novo regulamento de clubes de investimento não for aprovado pela CVM.

Lembramos que a BM&FBOVESPA terá 90 dias (contados a partir da publicação da Instrução CVM 494/11) para submeter à CVM seu regulamento para clubes de investimento e que, após aprovação do regulamento, os administradores dos clubes terão 120 dias para promover a adaptação destes às novas regras.

BSM

PAD Nº 10/09 encerrado via celebração de Termo de Compromisso

A BSM divulgou, no dia 20/05/2011, o encerramento do Processo Administrativo nº 10/2009, instaurado para apuração de indícios de infrações cometidas pela Gradual CCTVM S/A.

A corretora teria atuado com negligência em relação a operações realizadas por companhia emissora com ações de sua própria emissão. A compra realizada pela companhia ocasionou oscilação positiva de 75% no preço das ações, em comparação com o preço de fechamento pregão anterior, levando a crer que falhas nos controles internos da corretora teriam possibilitado manipulação de preços das referidas ações.

Em 26/04/2011, a corretora celebrou, junto à BSM,

Termo de Compromisso³ no qual se obrigou a pagar a quantia de R\$ 30.000,00. Tendo em vista o cumprimento da obrigação pecuniária assumida no Termo de Compromisso, o processo foi arquivado em 10/05/2011.

Ressaltamos que os resultados dos processos já finalizados podem ser consultados na página da BSM na rede mundial de computadores, por meio do endereço www.bsm-autorregulacao.com.br.

Reguladores e autorreguladores de outras jurisdições

Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO)

Princípios para liquidações “dark”

A IOSCO publicou, em 20 de maio, [relatório final](#) com os princípios que devem ser observados pelas comissões de valores no que diz respeito aos ambientes de negociação e de pós-negociação com pouca transparência nas ofertas e negócios (“dark pools”).

O relatório publicado faz parte do projeto que remonta ao início de 2009, quando foi solicitado ao Comitê Técnico da entidade que investigasse o crescente número de negócios em ambientes que, por sua menor transparência, foram denominados “dark pools”. Pretendia-se verificar se o aumento do volume negociado e liquidado nesses ambientes teria efeitos adversos na qualidade do mercado e na formação eficiente de preços e, em caso afirmativo, o que deveria ser feito pelos reguladores para mitigar tais efeitos.

³ A celebração de termo de compromisso não importa em confissão de culpa quanto à matéria de acusação, nem reconhecimento de ilicitude da conduta analisada.

No final de 2010, o Comitê Técnico da IOSCO publicou consulta pública a respeito do tema. O [relatório da consulta](#) identificava e discutia as características das “dark pools” e “dark orders”⁴, o ambiente regulatório em diferentes jurisdições e as preocupações em relação à transparência de preços, fragmentação e integridade dos mercados.

A entidade agora publica o relatório final, consolidando as sugestões recebidas no âmbito da consulta pública. O relatório final apresenta as características das dark pools e dark orders, o ambiente regulatório vigente em diversas jurisdições, as preocupações regulatórias e, por fim, os princípios estabelecidos em resposta a estas preocupações. Os princípios foram definidos para:

- minimizar o impacto adverso do crescente uso de dark pools e dark orders sobre o processo de formação de preços, promovendo a transparência pré e pós-negociação, bem como o incentivo para priorização de ordens transparentes;
- mitigar o efeito da potencial fragmentação da informação e da liquidez, promovendo a transparência antes e depois da negociação e a consolidação de informações;
- assegurar que os reguladores tenham acesso a informações adequadas para monitorar dark pools e dark orders e efetuar o monitoramento dos mercados, bem como para permitir uma resposta rápida ao desenvolvimento dos mercados; e
- garantir que os participantes tenham informações suficientes, de forma que sejam capazes de compreender a maneira pela qual as ordens serão tratadas e executadas.

De maneira geral, os princípios estabelecem que a transparência na negociação é fundamental para promover a eficiência dos mercados e a integridade do processo de formação de preços.

⁴ Ordens executadas em plataformas “darks”.

Estados Unidos

SEC institui programa de delação premiada

A *Securities and Exchange Commission* (SEC) publicou, em 25 de maio, a criação de um programa para recompensar os denunciadores que ajudem a resolver casos de fraudes em mercado de capitais.

Caso as informações fornecidas sejam relevantes para as investigações e gerem aplicações de sanções superiores a US\$ 1 milhão, os denunciadores receberão entre 10% e 30% do valor das sanções.

A norma entrará em vigor 60 dias após sua publicação no *Federal Register* (o Diário Oficial dos EUA).

Antes da Lei Dodd Frank, havia programa semelhante, mas era válido apenas para casos envolvendo *insider trading* e o limite máximo do prêmio era de 10% do valor das sanções aplicadas.

De acordo com informações divulgadas pela imprensa, a *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) também está estudando regra semelhante.

Proposta de regra para aumento da transparência e integridade dos ratings

A SEC publicou, em 18 de maio, proposta de regra que visa aumentar a transparência e melhorar a integridade dos ratings.

A regra proposta visa implantar algumas determinações da Lei Dodd Frank e reforça as regras da SEC relativas aos ratings e às agências de rating nacionalmente reconhecidas (*Nationally Recognized Statistical Rating Organizations* - NRSROs).

De acordo com a proposta da SEC, as NRSROs seriam responsáveis por:

- emitir relatórios sobre controles internos;
- proteger contra conflitos de interesses;
- estabelecer padrões profissionais para os analistas de crédito;
- fornecer publicidade sobre o rating e a metodologia utilizada para determiná-lo; e
- aumentar a publicidade a respeito da performance dos ratings fornecidos.

FINRA tornou público o acesso à sua base de dados de ações disciplinares

A *Financial Industry Regulatory Authority* (FINRA) lançou, em 16 de maio, o *FINRA Disciplinary Actions Online*, sistema de busca de ações disciplinares aplicadas no âmbito da FINRA.

O acesso à base de dados possibilita a busca, em tempo real, de penalidades aplicadas por nome do investidor ou da corretora, período, número do processo e fase do processo, dentre outros filtros.

O objetivo de tornar disponível a base de dados das ações disciplinares ao público é permitir que os investidores tenham mais informações sobre os participantes do mercado e sua atuação nos ambientes regulados pela FINRA.

Europa

Parlamento Europeu discute a aprovação da obrigatoriedade de liquidação em câmaras de compensação de alguns contratos de derivativos de balcão

O Comitê para Assuntos Econômicos do Parlamento Europeu divulgou, em 24 de maio, o resultado da

votação da proposta da EMIR - *European Market Infrastructure Regulation*.

A proposta, que trata dos derivativos de balcão, das contrapartes centrais e regula os chamados repositórios de negócios ("*trade repositories*"⁵), visa trazer maior segurança, transparência e estabilidade para o mercado de derivativos de balcão.

De acordo com a proposta, boa parte dos contratos derivativos deverá ser liquidada por meio de contraparte central e os participantes deverão prestar informações aos *trades repositories*, as quais serão acessíveis aos reguladores.

Ainda de acordo com a proposta, a *European Securities and Markets Authority* (ESMA)⁶ exercerá papel central na regulação e supervisão dos mercados. O novo supervisor europeu trabalhará em estreita colaboração com as autoridades nacionais de supervisão, participará do processo de autorização de novas câmaras contraparte central e deve ser autorizado a realizar fiscalizações *on-site*.

O projeto seguirá para votação pelo plenário do Parlamento, o que deve ocorrer em julho.

Regulação das Agências de Rating

Em 31 de maio, foi publicada no Jornal Oficial da União Europeia a [regulação](#) sobre as *Credit Rating Agencies* (CRAs), em que se estabeleceu a responsabilidade da ESMA para registro e supervisão das agências de *rating*.

Por sua vez, a ESMA divulgou [consultas públicas](#) a respeito de normas para regulação das CRAs.

⁵ Ambiente de registro dos negócios de derivativos de balcão.

⁶ Entidade supra-nacional europeia que, desde 2011, substituiu o *Committee of European Securities Regulators* (CESR),

De acordo com as recomendações existentes atualmente, as agências de *rating* são obrigadas a prestar informações às autoridades reguladoras nacionais, mostrando que suas avaliações são calculadas com metodologia rigorosa e sistemática, entretanto, o cumprimento das recomendações é opcional.

A proposta apresentada agora inclui a obrigatoriedade de se ter descrições detalhadas dos processos usados para desenvolver e revisar os métodos de classificação das agências, bem como a inter-relação entre os dados macroeconômicos e seu impacto sobre os pressupostos essenciais para a avaliação de crédito.

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>