

# Boletim Normativo

Número 17 - Período de 16 a 31/07/2011



## 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 julho de 2011.

No cenário doméstico, destaca-se a edição da Medida Provisória nº 539/2011 e do Decreto nº 7.536/2011, alterando as regras relativas aos derivativos de câmbio, com o intuito de reduzir a posição vendida nos mercados futuros e, dessa forma, tentar conter a valorização do real no mercado a vista.

No cenário internacional, uma série de normas ou propostas de normas sobre temas de interesse da BSM foram publicadas nesta quinzena. Destaque para a publicação, pela autoridade reguladora europeia, de texto com as diretrizes a serem observadas pelas plataformas de negociação, pelas instituições financeiras e pelas autoridades regulatórias europeias, nas negociações eletrônicas de alta frequência.

No Canadá, destacamos a elaboração, pelas entidades reguladora e autorreguladora, de arcabouço regulatório específico para operações em ambientes *dark*<sup>1</sup>.

Por fim, nos Estados Unidos, os diversos órgãos reguladores continuam trabalhando na regulamentação da Lei Dodd Frank e, neste Boletim, destacamos algumas regras propostas ou implementadas.

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.

<sup>1</sup> Operações efetuadas em plataformas em que não há transparência total pré e/ou pós negociação.

## Índice

Poder Executivo .....	1
CVM .....	2
ANBIMA .....	3
BSM .....	3
Outros (auto)reguladores .....	4

## Poder Executivo / Ministério da Fazenda

### Novas regras para derivativos cambiais

O governo editou, em 27 de julho, a [Medida Provisória 539](#), que autoriza o Conselho Monetário Nacional a estabelecer condições específicas para negociação de contratos de derivativos (estabelecer depósitos sobre os valores nominais dos contratos, bem como fixar limites, prazos e outras condições para a negociação).

A MP alterou, ainda, a alíquota máxima de IOF para operações relativas a contratos derivativos, que poderá chegar a 25% do valor da operação, equivalente ao valor nominal dos contratos.

Estabelece, também, que é condição de validade dos contratos de derivativos, o registro em câmaras ou prestadores de serviço de compensação, liquidação e de registro autorizados pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários.

No mesmo dia, publicou o [Decreto 7.536](#), instituindo a cobrança de IOF de 1% sobre o valor nominal dos contratos que resultem em aumento superior a R\$ 10 milhões da exposição vendida de câmbio, apurada em relação ao dia útil anterior.

## Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

### IN CVM nº 500 – Distribuição de valores mobiliários com esforços restritos

A CVM editou, em 15 de julho, a Instrução Normativa Nº 500, que altera o art. 1º da IN 476/09, que dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários com esforços restritos.

A alteração consiste em incluir títulos relacionados ao agronegócio (CPR-F, CDCA e WA)<sup>2</sup> no rol de valores mobiliários passíveis de distribuição com esforços restritos.

Com isso, pretende-se contribuir para consolidar o uso desses instrumentos no mercado.

### Alerta sobre atuação irregular no mercado de valores mobiliários

A CVM divulgou, em 27 de julho, alerta ao mercado sobre a atuação irregular no mercado de valores mobiliários da SWIM WORLDWIDE.

A autarquia constatou que a empresa vem oferecendo publicamente, no Brasil, serviços de consultoria de valores mobiliários e participação em fundos de in-

vestimento constituídos no exterior, inclusive com a utilização de endereço na internet.

A CVM alerta que a SWIM WORLDWIDE não está autorizada a exercer quaisquer atividades no mercado de valores mobiliários e, portanto, não pode prestar serviços de consultoria de valores mobiliários nem oferecer publicamente participação em fundos de investimento ou qualquer outro valor mobiliário.

Dessa forma, determinou a suspensão da veiculação no Brasil de qualquer oferta de serviços de consultoria de valores mobiliários, de participação em fundos de investimento ou de qualquer outro valor mobiliário pela SWIM WORLDWIDE.

O descumprimento da determinação da CVM enseja multa cominatória diária no valor de R\$ 5 mil, sem prejuízo da responsabilidade pelas infrações já cometidas, com a imposição das penalidades cabíveis, nos termos do art. 11, da Lei no 6.385/76.

## Processos Administrativos

### PAS CVM Nº 2010/9582 - Penalidade

A CVM julgou, em 19/07/11, o Processo Administrativo Sancionador Nº 2010/9582, no qual foram apuradas as responsabilidades de Auditor Independente S/S e de seu sócio e responsável técnico, Rui Oliveira Magalhães, em razão do descumprimento de normas profissionais de auditoria na análise das demonstrações contábeis de companhia aberta.

O Colegiado da CVM decidiu pela aplicação de multa pecuniária, no valor de R\$200.000,00, a cada um dos acusados, que poderão apresentar recurso com efeito suspensivo ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

<sup>2</sup> Respectivamente, Cédula de Produto Rural Financeira, Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio e Warrant Agropecuário.

## PAS CVM Nº RJ2010/16605 – Termo de Compromisso

A CVM divulgou, em 29 de julho, que o Colegiado da autarquia aprovou a proposta de celebração de Termo de Compromisso elaborada pelo acusado no processo administrativo sancionador em questão.

Para extinguir o processo, Odivan Carlos Carginin apresentou proposta de pagamento à CVM no valor de R\$ 90.000,00. Ele foi acusado, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores e Diretor de Administração e de Finanças da Celulose Irani S.A., de elaborar e divulgar informação equivocada, constante em nota explicativa às demonstrações contábeis do 1º ITR de 2010, afirmando que a companhia não possuía operações com instrumentos financeiros derivativos de qualquer natureza, ao passo que na CETIP havia registro de operação contratada pela companhia com posição em aberto e não liquidada em 31/03/10.

Com a aceitação da proposta pelo Colegiado, o processo ficará suspenso em relação ao compromitente e, após o cumprimento das obrigações assumidas, será extinto em relação a ele.

## **ANBIMA**

### Audiência Pública do Código ANBIMA de Serviços Qualificados

A Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais - ANBIMA emitiu, em 20 de julho, a Circular 42/2011, por meio da qual colocou em audiência pública proposta de alteração de seu Código de Autorregulação para Serviços Qualificados. As principais alterações propostas envolvem:

- Inclusão de capítulo relativo à escrituração de ativos; e

- Inclusão de direitos creditórios entre os ativos sujeitos ao serviço de custódia, bem como a inclusão de atividades adicionais de custódia específicas para Fundos de Investimento em Direito Creditório.

Sugestões à minuta do Código devem ser encaminhadas à entidade até o dia 10 de agosto.

## **BSM**<sup>3</sup>

### PAD nº 5/10 – Termo de Compromisso

A BSM divulgou, no dia 29 de julho, o encerramento do Processo Administrativo (PAD) nº 5/2010, instaurado para a apuração de indícios de infrações cometidas pela Prosper S.A. CVC e pelo então Diretor para o Mercado de Ações, Edson Figueiredo Menezes, em decorrência de falhas estruturais nos controles e procedimentos operacionais observadas em auditoria da BSM, especificamente no que tange a questões relacionadas aos processos de: (i) cadastro de clientes, inclusive de investidores não residentes, (ii) ordens, (iii) integridade, (iv) controles de risco de liquidez, de mercado e operacional, (v) recursos humanos, (vi) tecnologia da informação e (vii) clubes de investimentos.

Em 4/1/2011, a corretora e o Sr. Edson celebraram, junto à BSM, Termos de Compromisso<sup>4</sup>. A corretora comprometeu-se (i) a apresentar parecer de auditoria independente, comprovando a adoção de aperfeiçoamentos de seus controles internos, de modo a

<sup>3</sup> Os resultados dos processos administrativos já finalizados na BSM podem ser consultados na página da BSM na rede mundial de computadores.

<sup>4</sup> A celebração de termo de compromisso não importa em confissão de culpa quanto à matéria de acusação, nem reconhecimento de ilicitude da conduta analisada.

evitar a repetição das ocorrências objeto do referido processo; e (ii) a pagar o valor de R\$ 100.000,00. O Sr. Edson comprometeu-se a pagar o valor de R\$ 50.000,00.

Tendo em vista o cumprimento integral das obrigações assumidas pelos compromitentes nos respectivos Termos de Compromisso, o Diretor de Autorregulação determinou o arquivamento do processo administrativo em referência.

## Reguladores e autorreguladores de outras jurisdições

### *Financial Stability Board (FSB) e Bank for International Settlements (BIS)*

#### Documento sobre instituições financeiras sistemicamente importantes

O *Financial Stability Board-FSB* e o *Basel Committee on Banking Supervision-BIS* lançaram para consulta pública, em 19 de julho, documentos relativos aos riscos ocasionados por problemas em instituições financeiras sistemicamente importantes.

O documento [\*Effective Resolution of Systemically Important Financial Institutions\*](#), elaborado pelo FSB, estabelece um conjunto de medidas para incrementar a capacidade das autoridades de resolver situações de falência de instituições tidas como sistemicamente importantes, sem a necessidade de expor os recursos dos contribuintes.

O documento [\*Global systemically important banks: Assessment methodology and the additional loss absorbency requirement\*](#), elaborado pelo Comitê da

Basiléia em cooperação com o FSB, expõe metodologia para avaliar a importância sistêmica global de bancos. A metodologia considera cinco parâmetros principais: tamanho, interconectividade, grau de substituição, grau de atividade global e complexidade.

## Estados Unidos

### Critérios para definição dos provedores de infraestrutura de mercado sistemicamente importantes

O *Financial Stability Oversight Council – FSOC*<sup>5</sup> estabeleceu, em 18 de julho, critérios que serão utilizados para a classificação de uma instituição provedora de infraestrutura de mercado (*Financial Market Utilities – FMU*)<sup>6</sup> como sistemicamente importante<sup>7</sup>.

De modo geral, o processo de classificação será realizado em duas etapas. A primeira irá utilizar dados fornecidos ao FSOC para identificar FMUs sistemicamente importantes.

---

<sup>5</sup> Comitê, criado por determinação da Lei Dodd-Frank, formado pelo executivo principal de 7 entidades reguladoras (*Board of Governors of the Federal Reserve, Comptroller of the Currency, Consumer Financial Protection Bureau, Securities and Exchange Commission, Federal Deposit Insurance Corporation, Commodity Futures Trading Commission, Federal Housing Finance Agency e National Credit Union Administration*), pelo Secretário do Tesouro Americano e por um membro escolhido pelo Presidente dos Estados Unidos.

<sup>6</sup> Compreende as instituições responsáveis pelo registro, compensação e liquidação das operações nos mercados financeiros (sistemas de transferências de fundos, depositárias centrais, sistemas de liquidação, contrapartes centrais e centrais de registro de negociação).

<sup>7</sup> Segundo definição do BIS, uma instituição é considerada sistemicamente importante se o seu colapso provocar efeito de contágio economicamente importante que possa desestabilizar o sistema financeiro, com potencial impacto negativo sobre a economia real.

Na segunda etapa, essas FMUs passarão por profunda revisão, que analisará os fatores qualitativos e outras considerações específicas que dizem respeito às instituições e aos mercados em que atuam.

As FMUs classificadas como sistemicamente importantes estarão sujeitas a controle mais rigoroso em áreas como gestão de risco, exigências de margem e garantia, políticas e procedimentos de risco de contraparte, compensação e liquidação de transações financeiras e requisitos de capital.

## Regra obriga identificação dos maiores participantes do mercado

A *Securities and Exchange Commission - SEC* votou, em 26 de julho, regra que estabelece a obrigatoriedade de identificação dos participantes mais ativos no mercado, bem como a elaboração de estatísticas diárias sobre suas atividades e operações.

A SEC irá atribuir aos maiores participantes do mercado (investidores, gestores etc.) número de identificação único. As corretoras deverão manter os registros das operações efetuadas por tais participantes e fornecer informações a respeito quando solicitadas pela SEC.

Serão considerados participantes mais ativos (*“large traders”*) aqueles que negociarem volume igual ou superior a 2 milhões de papéis listados em bolsa ou 20 milhões de dólares em um único dia ao longo do ano ou os que, no período de um mês, negociarem 20 milhões de papéis ou 200 milhões de dólares.

Segundo a SEC, essa nova regra possibilitará maior rapidez e eficiência na identificação dos participantes de mercado e permitirá a reconstrução histórica das operações, a realização de investigações de manipulação e abuso de mercado e ações de *enforcement*.

## Substituição da exigência de ratings atribuídos por agências nos casos de emissões simplificadas (*“short form”*)

Conforme divulgado em Boletins Normativos anteriores, a Lei Dodd-Frank determinou que as referências às agências da classificação de risco nas normas da SEC e dos outros reguladores sejam excluídas ou substituídas. Esse movimento está alinhado às orientações do *Financial Stability Board*, que recomenda a redução da dependência dos ratings na regulamentação e estimula as instituições a fazerem suas próprias análises de risco. A ideia central é que as notas (*ratings*) não sejam encaradas como a única avaliação válida para a qualidade do crédito.

Em 26 de julho, a SEC deu mais um passo nesse sentido, ao adotar novas regras para as ofertas feitas sob a *“short form”*<sup>8</sup>.

De acordo com a regra até então vigente, uma das maneiras de se efetuar uma oferta sob a *short form*, era a obtenção, para os ativos objetos da oferta, de ao menos uma nota “grau de investimento” atribuída por uma agência de *rating* nacionalmente reconhecida (NRSRO – *nationally recognized statistical rating organization*).

De acordo com a nova regra, ao invés da atribuição de um *rating* grau de investimento por uma NRSRO, a empresa deverá preencher ao menos uma das condições previstas na norma, entre as quais destacam-se:

- ter efetuado, nos três anos anteriores, emissões de valor igual ou superior a U\$ 1 bilhão de determinados tipos de ativos (descritos na norma);
- ter em circulação ao menos U\$ 750 milhões daquelas ativos citados no tópico anterior.

<sup>8</sup> Entre os benefícios obtidos por uma empresa que atende determinadas exigências e é qualificada para efetuar emissões sob a *short form*, está o fato de diversas informações enviadas à SEC nos relatórios periódicos da emissora não precisarem ser repetidas no prospecto e nos outros documentos da oferta, simplificando e tornando menos onerosa a emissão.

## Relatório aponta deficiências nas recomendações de produtos financeiros estruturados a investidores de varejo

A SEC emitiu relatório em que identifica fragilidades recorrentes observadas na oferta de produtos estruturados<sup>9</sup>.

O relatório resume os resultados de levantamentos relativos à oferta de produtos efetuados junto a 11 corretoras, destacando os seguintes problemas:

- Recomendação de produtos inadequados ao perfil do investidor;
- Negócios realizados a preços desvantajosos para o investidor; e
- Omissão de informações relevantes sobre os produtos.

O relatório aponta, ainda, oportunidades de melhoria na indústria, no sentido de aumentar a proteção aos investidores contra fraudes e práticas abusivas.

## Canadá

### Proposta de regulamentação sobre liquidações dark<sup>10</sup>

A *Canadian Securities Administrators* - CSA e a *Investment Industry Regulatory Organization of Canada* - IIROC anunciaram que estão dando prosseguimento às propostas de implementação de novo arcabouço regulatório relativo ao uso de liquidações

<sup>9</sup> Produtos estruturados, em geral, são os que, em vez de representarem a propriedade de um determinado ativo (como ocorre no caso, por exemplo, de ações), prometem retornos aos investidores com base no desempenho de um ou mais ativos subjacentes.

<sup>10</sup> Negócios realizados com menor nível de transparência na pré e/ou na pós negociação.

*dark* no Canadá. O novo arcabouço é uma resposta ao rápido desenvolvimento desse tipo de operação no país.

A estrutura regulatória proposta reconhece a importância das inovações para o desenvolvimento do mercado de capitais e estabelece regras para assegurar a integridade do mercado e manter a correta formação de preços.

O arcabouço regulatório é guiado por uma série de recomendações, as quais já haviam sido adiantadas em publicação conjunta da CSA e da IIROC, de Novembro de 2010, conforme noticiado em nosso Boletim Normativo Nº 2.

As novas regras permitirão que a IIROC estabeleça um tamanho mínimo para as ordens *dark*.

## Europa

### Regulamentação de Exchange Trade Funds - ETFs<sup>11</sup>

A *European Securities and Markets Authority* - ESMA<sup>12</sup> colocou em audiência pública, em 22 de julho, regulamentação sobre ETFs.

O documento visa suprir as deficiências do atual arcabouço regulatório em mitigar os riscos associados a tais fundos, especialmente os riscos de natureza sistêmica.

A ESMA analisou o atual regime regulatório aplicável a esses fundos e considerou que os requisitos existentes de registro e de negociação são insuficientes,

<sup>11</sup> Fundos indexados a um índice, a uma *commoditie* ou a uma cesta de ativos. Suas cotas são negociadas em bolsa.

<sup>12</sup> Regulador europeu cujos membros são os reguladores de mercado de capitais nacionais dos países membros da União Europeia.

levando-se em conta as características específicas e os riscos associados a esses tipos de fundos.

Por meio desse estudo, a ESMA examinará as medidas que poderiam ser introduzidas para aumentar a transparência e a qualidade das informações disponíveis sobre esses instrumentos, no sentido de melhor proteger os investidores, sobretudo os investidores de varejo, e reduzir o potencial risco sistêmico causado por estes tipos de fundos e seu impacto sobre a estabilidade financeira.

No Boletim Normativo Nº 10, divulgamos [documento](#) do *Financial Stability Board* - FSB a respeito dos riscos, para a estabilidade financeira, do desenvolvimento de alguns tipos de ETFs, que vêm adquirindo grande complexidade.

## [Consulta sobre proposta de diretriz para negociações de alta frequência](#)

A ESMA publicou, em 20 de julho, [documento](#) em que divulga suas propostas de recomendações para que plataformas de negociação, firmas de investimento e autoridades reguladoras lidem adequadamente com os desafios de ambientes de negociação cada vez mais automatizados, em que as operações de alta frequência são parte relevante dos negócios.

As orientações buscam esclarecer as obrigações das plataformas de negociação e das firmas de investimento ante o ambiente regulatório da União Europeia.

### **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>