

Boletim Normativo

Número 19 - Período de 16 a 31/08/2011



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 agosto de 2011.

No cenário doméstico, destaca-se a decisão do Conselho Monetário Nacional de estender, a todas as instituições financeiras titulares de conta de liquidação, o acesso à linha de liquidez intradiária do Banco Central. Assim, corretoras, distribuidoras e outras instituições passaram a ter acesso a este instrumento que, até então, era limitado às instituições bancárias.

Também merece destaque o estudo elaborado pela BSM em que são descritos os indicadores e os parâmetros que serão utilizados para identificação da prática de *churning*¹ e que auxiliarão a tomada de decisões no âmbito da atividade de *enforcement* da BSM.

No cenário internacional, destaca-se a publicação conjunta da Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO) e do Banco de Compensações Internacionais (BIS) a respeito da importância dos chamados *trade repositories*² para o mercado de derivativos de balcão.

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 Prática de efetuar negócios excessivos em nome do cliente com o principal propósito de gerar maiores receitas (corretagem e comissões).

² Entidades responsáveis por manter registro eletrônico centralizado dos derivativos de balcão e que ganharam atenção especial das autoridades após a crise de 2008.

Índice

CMN	1
CVM	2
BSM	3
Outras jurisdições	4

Conselho Monetário Nacional (CMN)

Disponibilização de linha de liquidez intradia para corretoras e distribuidoras

O CMN divulgou, em 25 de agosto, que decidiu estender o acesso à linha de liquidez intradiária do Banco Central a todas as instituições financeiras titulares de Conta de Liquidação, como, por exemplo, corretoras, financeiras, cooperativas de crédito e distribuidoras. Anteriormente, apenas as instituições financeiras de natureza bancária tinham acesso a este instrumento.

O adiantamento intradia é uma operação, sem custo financeiro, de venda com compromisso de recompra para o mesmo dia de títulos públicos federais de propriedade da instituição tomadora. Com a medida, busca-se aumentar a fluidez no Sistema de Pagamentos Brasileiro e a competição no sistema financeiro.

Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Orientação aos prestadores de serviços de análise e consultoria, de administração de fundos e carteiras e aos representantes de investidores não residentes

A Superintendência de Relações com Investidores Institucionais da CVM divulgou, em 23 de agosto, Ofício-Circular com orientações sobre procedimentos relativos ao funcionamento, à administração e à distribuição de cotas de fundos de investimento.

O documento, atualizado anualmente, tem o objetivo de esclarecer dúvidas em relação à forma mais adequada de se cumprir os dispositivos das Instruções nºs 43, 306, 356, 409, 444, 472 e 483, assim como da Resolução CMN nº 2.689, que regulam os fundos de investimento, o registro de investidor não residente e as atividades de administração de carteiras, consultoria e análise de valores mobiliários.

As orientações fornecidas no Ofício foram baseadas em recentes entendimentos da SIN e da CVM decorrentes de consultas e demandas apresentadas por participantes do mercado.

Processos Administrativos

Nesta quinzena, a CVM divulgou os resultados de alguns Processos Administrativos Sancionadores (PAS) julgados pelo Colegiado da autarquia. Pela relevância e relação com a esfera de atuação da BSM, destacamos os seguintes:

PAS Nº 2007/4414 - Aplicação de penalidade

A CVM divulgou, em 16 de agosto, o resultado do julgamento do PAS Nº 2007/4414, no qual foram

apuradas as responsabilidades da Fair Corretora de Câmbio e Valores Ltda. e de seu sócio Francisco Tertuliano, e da BONUS-BANVAL CCTVM Ltda. e de seu sócio Breno Fischberg, pela contratação de pessoas não autorizadas ou registradas na CVM para a intermediação de negócios envolvendo valores mobiliários, inclusive no que se refere a agenciamento e captação de clientes.

O Colegiado decidiu pela aplicação de multa pecuniária individual no valor de R\$ 200.000,00 aos acusados, que ainda poderão apresentar recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

PAS Nº 2008/4857 - Aplicação de penalidade

A CVM divulgou, em 23 de agosto, o resultado do julgamento do PAS Nº RJ 2008/4857, no qual foram apuradas as responsabilidades de Jorge Luis Rodriguez e Daniel Eldon Crawford, então administradores da Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. e da Embratel Participações S.A., por usurpação da competência da assembleia geral, infração ao dever de diligência, desvio de poder e descumprimento ao dever de lealdade, por terem tomado decisões que excediam as respectivas competências e que resultaram na contratação e pagamento de valores acima do limite estabelecido em assembleia geral.

O Colegiado decidiu pela aplicação da pena de inabilitação temporária de 3 anos para o exercício de cargo de administrador de companhia aberta aos acusados, que ainda poderão apresentar recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

BSM ³

Determinação dos parâmetros para a caracterização da prática de *churning*

A BSM divulgou, em 30 de agosto, relatório em que descreve indicadores e parâmetros que serão utilizados em suas análises, para a identificação da prática de *churning*.

Churning é a prática de efetuar negócios, em nome dos clientes, de maneira excessiva, com o objetivo de obtenção de receitas de corretagem e comissões. Essa prática é considerada irregular por caracterizar atuação contrária ao melhor interesse dos clientes.

No relatório, a exemplo do que ocorre em outras jurisdições analisadas, são sugeridos dois indicadores para a caracterização da prática de *churning*:

- a) um indicador, denominado *Turnover Ratio*, para averiguar se o volume de negócios foi excessivo; e
- b) um indicador, denominado *Cost-Equity Ratio*, para aferir se o total de despesas incorridas pelo investidor foi demasiado.

Estes indicadores serão formalmente adotados para analisar casos em que se percebam indícios da prática de *churning* e auxiliarão as decisões tomadas no âmbito da atividade de *enforcement* da BSM.

Julgamento do PAD nº 13/2010

A BSM divulgou, no dia 19 de agosto, o encerramento do Processo Administrativo (PAD) nº 13/2010, instaurado para a apuração de indícios de infrações cometidas pela Elite CCVM.

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

No curso do processo de MRP 1/08, no qual a corretora figurou como parte reclamada, foram identificados indícios das seguintes irregularidades:

- administração irregular de carteira;
- inobservância das regras aplicáveis quanto à designação de profissionais autorizados a operar; e
- operações que evidenciaram oscilação significativa em relação ao volume de negócios, comparado ao perfil operacional e à situação patrimonial do investidor.

Desse modo, a corretora teria infringido os seguintes dispositivos:

- (i) IN CVM 306/99 e Regulamento de Operações da BM&FBOVESPA, na medida em que teria permitido a administração irregular de carteira por seu funcionário;
- (ii) Regulamento de Operações e Manual de Procedimentos Operacionais da BM&FBOVESPA, na medida em que teria permitido que seu gerente comercial desenvolvesse atividade de operador, para a qual não estava autorizado;
- (iii) IN CVM 301/99, na medida em que não teria dispensado especial atenção às operações realizadas, apesar do significativo volume dos negócios realizados, comparado com o perfil operacional e a situação patrimonial do investidor; e
- (iv) novamente a IN CVM 301/99, na medida em que teria deixado de comunicar à CVM as operações que evidenciaram oscilação significativa em relação ao volume de negócios realizado pelo investidor.

Em 14/7/2011, foi realizada sessão de julgamento pela turma designada do Conselho de Supervisão que, por unanimidade dos votos, decidiu aplicar a pena de advertência à corretora, em razão das acusações referentes aos itens item (iii) e (iv), e absolvê-la quanto às acusações referentes aos itens (i) e (ii), por inexistirem provas documentais suficientes que fundamentassem a ocorrência das referidas infrações.

Reguladores e autorreguladores de outras jurisdições

Bank for International Settlements (BIS) e International Organization of Securities Commissions (IOSCO)

Derivativos de balcão: consolidação de informações para fins regulatórios

O Comitê de Sistemas de Liquidação e de Pagamentos (CPSS) do Banco de Compensações Internacionais (BIS) e o Comitê Técnico da Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO) publicaram, para comentários, [relatório](#) sobre as informações de derivativos de balcão que devem ser coletadas, armazenadas e divulgadas pelos “*trade repositories*”⁴.

O trabalho ora publicado para consulta segue recomendação do *Financial Stability Board* - FSB, que, no documento intitulado “*implementing OTC derivatives market reforms*”, publicado em outubro de 2010, atribuiu ao CPSS e à IOSCO a responsabilidade de desenvolver, até o final de 2011, um modelo que possibilitasse a coleta e agregação de dados dos derivativos de balcão em bases globais.

O relatório contém uma série de recomendações relativas ao formato para a transmissão de informações para os *trade repositories*, ao armazenamento dessas informações e à sua disseminação para os reguladores e para o mercado.

⁴ *Trade Repositories* são entidades responsáveis por manter registro eletrônico centralizado dos derivativos de balcão. As primeiras entidades deste tipo datam de meados dos anos 2000. Atualmente, os maiores são a *Trade Information Warehouse* e a *Equity Derivatives Reporting Repository*, ambas operadas pela *Depository Trust and Clearing Corporation* (DTCC), dos Estados Unidos.

As entidades responsáveis pelas recomendações (FSB, CPSS e IOSCO) entendem que os *trade repositories*, ao centralizarem informações relativas aos derivativos de balcão, podem prover informações de maneira eficiente, tornando o mercado mais transparente, ajudando na prevenção a abusos de mercado e promovendo a estabilidade financeira.

Ao final, o relatório recomenda que o CPSS e a IOSCO (ou mesmo o FSB) façam declaração pública a respeito da importância de ambientes para classificação e registro de derivativos de balcão, a serem desenvolvidos pela indústria em conjunto com as autoridades.

Comentários a respeito do relatório devem ser enviados ao CPSS ou à IOSCO até 23 de setembro, que, após análise dos comentários, publicarão a versão final do relatório no final de 2011.

Estados Unidos

Consulta pública a respeito do uso de derivativos por fundos mútuos e outras companhias de investimentos coletivos

A *Securities and Exchange Commission* - SEC divulgou consulta pública sobre medidas relativas ao uso de derivativos por fundos mútuos e outras empresas de investimento coletivo reguladas pelo *Investment Company Act*.

As “*investment companies*”, tais como fundos mútuos e *exchange trade funds* - ETFs, podem investir em derivativos segundo determinadas condições previstas nas regras da SEC.

O documento ora publicado solicita comentários acerca do uso de derivativos por estes agentes de mercado e, especialmente, sobre eventual necessidade de adequação das normas ao novo ambiente econômico-financeiro.

Busca-se entender, especialmente, como diferentes tipos de agentes utilizam as diversas classes de derivativos, questionando acerca dos benefícios, dos custos e dos riscos envolvidos na utilização destes instrumentos.

Especial atenção é dada a questões como: restrições à alavancagem, diversificação de portfólio, concentração da carteira dos fundos e precificação dos ativos integrantes das carteiras do fundos.

Europa

Restrições às vendas a descoberto

A *European Securities and Market Authority* - ESMA publicou, em 25 de agosto, atualização da lista de medidas adotadas pelos reguladores nacionais no que diz respeito a restrições às vendas a descoberto. Nesta atualização, constam algumas medidas adicionais adotadas, especialmente, na [França](#), na Grécia, na [Itália](#) e na Espanha.

Conforme noticiado em Boletins Normativos anteriores, medidas no sentido de restringir as vendas a descoberto vêm sendo adotadas e ampliadas em diversos países da União Europeia, buscando limitar a especulação contra ativos emitidos, especialmente, pelos bancos europeus.

Austrália

Consulta sobre regras para preservar a integridade dos mercados

A *Australian Securities and Investments Commission* - ASIC divulgou, em 17 de agosto, [documento de consulta](#) com proposta de aperfeiçoamento das regras

relativas à integridade dos mercados (*ASIC Market Integrity Rules - ASX Market* e *ASIC Market Integrity Rules - Chi-X Australia Market*).

O documento propõe regras que visam manter a integridade dos mercados, levando em consideração a recente abertura do mercado australiano, que agora conta com duas fortes plataformas de negociação (ASX e Chi-X)⁵.

Cabe destacar que o documento do regulador procura evitar a arbitragem regulatória entre os diversos ambientes de negociação.

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>

⁵ Conforme noticiado no Boletim Normativo Nº 12, o mercado de valores mobiliários australiano foi aberto à competição e a Chi-X obteve licença para começar a operar naquele país. A previsão é de que o início de operação da Chi-X ocorra a partir do quarto trimestre de 2011.