

# Boletim Normativo

Número 23 - Período de 16 a 31/10/2011



## 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 outubro de 2011.

No cenário doméstico, destaca-se a divulgação, pela BM&FBOVESPA e pela Central de Custódia e Liquidação de Títulos (CETIP), de metodologia de cálculo do valor dos contratos derivativos para fins de apuração do IOF incidente sobre os derivativos financeiros.

No âmbito internacional, a quinzena foi repleta de publicações de diversos organismos internacionais (Organização Internacional das Comissões de Valores - IOSCO, Banco de Compensações Internacionais - BIS, *Financial Stability Board* - FSB) indicando progressos feitos no que diz respeito à reforma do sistema financeiro global ou com recomendações sobre algum tema específico.

Nesse sentido, o Relatório Anual da IOSCO, publicado no final de outubro, é bastante esclarecedor quanto às iniciativas levadas a cabo no que diz respeito ao desenvolvimento, regulação e supervisão do mercado de títulos e valores mobiliários, indicando não apenas o que já foi feito, mas também os desafios futuros, por exemplo, no que tange à regulação dos derivativos de balcão e aos desafios impostos pelas negociações de alta frequência e pela crescente fragmentação do mercado.

## Índice

CVM .....	2
BM&FBOVESPA .....	2
CETIP .....	3
ANBIMA .....	3
BSM .....	3
Outras jurisdições .....	4

Por falar em fragmentação do mercado, a Austrália deu mais um passo no sentido de fomentar a competição entre plataformas de negociação, confirmando que a Chi-X cumpriu os requisitos necessários e, desta forma, está autorizado a operar no mercado australiano.

Por fim, cabe destacar passo importante no sentido de reforma da regulação do mercado financeiro europeu, com a publicação da proposta de texto de revisão da *Markets in Financial Instruments Directive*, a MiFID II.

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

## Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

### Alteração na IN CVM 461 – Procedimento para substituição temporária do Diretor do Departamento de Autorregulação

A CVM editou, em 19 de outubro, a Instrução Normativa nº 508, que altera a IN CVM 461/2007 no que diz respeito à substituição temporária do Diretor do Departamento de Autorregulação das entidades administradoras de mercados organizados de valores mobiliários.

Com as alterações introduzidas pela IN 508, as regras para a substituição temporária do Diretor de Autorregulação nos casos de destituição ou vacância devem ser definidas nas regras de organização e funcionamento da entidade administradora de mercados organizados (e não mais mediante a escolha do Conselho de Administração dentre os membros independentes do Conselho de Autorregulação).

Ressalte-se que o Colegiado da CVM já havia aprovado, [em reunião realizada no dia 28/12/2010](#), redação do estatuto social da BSM, o qual estabelece que, em caso de destituição ou de vacância do cargo, o Diretor de Autorregulação será substituído, interinamente e pelo prazo máximo de 90 dias, até a eleição do novo Diretor de Autorregulação, por executivo da BSM a ser indicado pelo Diretor Presidente do Associado Mantenedor.

### Audiência Pública sobre regulamentação da Lei 12.431/2011 (atuação de agente fiduciário de debêntures)

A CVM colocou em audiência pública, em 19 de outubro, minuta de instrução propondo alterações na IN CVM nº 28/1983, que dispõe sobre o exercício da função de agente fiduciário dos debenturistas.

A proposta decorre da Lei 12.431, de 24 de junho de 2011, que passou a permitir que um agente fiduciário exerça esta função em diversas emissões de uma mesma companhia. A Lei, contudo, delega à CVM o poder de autorizar esse tipo de atuação.

A minuta de instrução propõe que o agente fiduciário que atuar em diversas emissões de mesma companhia deve assegurar tratamento equitativo entre os debenturistas de diferentes emissões. Adicionalmente, deve informar no relatório anual destinado aos debenturistas, o exercício da função de agente fiduciário em outras emissões da mesma companhia.

À companhia, a instrução proposta impõe o dever de divulgar, com destaque, a atuação de agente fiduciário por uma mesma pessoa ou instituição em mais de uma de suas emissões de debêntures ou em emissões de suas coligadas, controladas, controladoras ou sociedades integrantes do mesmo grupo. Essa informação deve constar da escritura de emissão, do sumário do prospecto e em todos os eventuais materiais publicitários.

## BM&FBOVESPA

### Informações para apuração do IOF incidente sobre operações com derivativos financeiros

Conforme noticiado no Boletim Normativo nº 22, a BM&FBOVESPA disponibilizará para os contribuintes, por meio dos intermediários ou participantes habilitados, relatórios e arquivos contendo as informações necessárias para a apuração da base de cálculo do IOF sobre operações com derivativos financeiros.

Em 26 de outubro, a BM&FBOVESPA divulgou o Ofício Circular 11/2011-DO, com a metodologia de cálculo para obtenção das informações necessárias para

a apuração da base de cálculo do IOF e a forma de disponibilização das informações.

## CETIP

### Informações para apuração do IOF incidente sobre operações com derivativos financeiros

A exemplo da BM&FBOVESPA, a CETIP também disponibilizará aos contribuintes, por meio de seus intermediários, informações necessárias para a apuração da base de cálculo do IOF incidente sobre operações com contratos derivativos financeiros, conforme [Comunicado CETIP nº 96/2011](#), de 10 de outubro.

Em 27 de outubro, a CETIP publicou o [Comunicado Nº 107/2011](#), em que divulga a metodologia a ser adotada para o cálculo do valor nocional ajustado dos contratos de derivativos financeiros.

## ANBIMA

### Site com informações para investidores estrangeiros

A ANBIMA lançou, em 24 de outubro, [site](#) na *internet* voltado ao público estrangeiro. Além de informações e estatísticas sobre o mercado de capitais brasileiro, o site disponibiliza [guia](#) com regras e procedimentos operacionais aplicáveis aos investidores não residentes que possuem interesse em investir no Brasil. Neste guia, são expostos também os tipos de investimento disponíveis e a explicação sobre a cobrança de impostos no país.

## BSM <sup>1</sup>

### Encerramento do PAD nº 1/2010

A BSM divulgou, em 31 de outubro, o resultado do Processo Administrativo nº 1/2010, instaurado para apuração de indícios de infrações cometidas pela corretora Cruzeiro do Sul e pelo agente autônomo Antônio Carlos Batista dos Santos.

Na análise de diversas reclamações apresentadas ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos - MRP identificou-se possíveis irregularidades, tais como: (i) atuação irregular do agente autônomo como administrador de carteira; (ii) atuação do agente autônomo como procurador; (iii) celebração de contrato entre a Corretora e os investidores para a realização de operações, via home broker, com cláusula indicando o Sr. Antônio como responsável pela utilização e administração de senha e assinatura eletrônicas dos investidores; e (iv) celebração de contrato entre um investidor da Corretora e empresa de consultoria, representada pelo Sr. Antônio, visando a prestação de serviços de administração e gestão de recursos aplicados em ações e opções, com a promessa de rendimento mínimo e com a previsão de remuneração devida ao administrador.

Em 26/7/2010, a Corretora celebrou, junto à BSM, Termo de Compromisso<sup>2</sup>, por meio do qual se comprometeu a apresentar parecer de auditoria independente comprovando a adoção de aperfeiçoamentos de seus controles internos, de modo a evitar a repetição das ocorrências objeto do referido processo e a pagar R\$ 500.000,00, a serem utilizados para o aprimoramento e desenvolvimento do mercado de capitais nacional. Tendo em vista o cumprimento integral do Termo de Compromisso, foi determinado o arquivamento do processo em relação à Corretora.

<sup>1</sup> Os resultados dos processos administrativos já finalizados na BSM podem ser consultados na página da BSM na rede mundial de computadores.

<sup>2</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.

O Agente Autônomo não apresentou defesa e tampouco manifestou interesse em celebrar Termo de Compromisso. O Conselho de Supervisão da BSM o condenou e aplicou a pena de inabilitação temporária, para o exercício de todas as atividades profissionais relacionadas aos mercados administrados pela BM&FBOVESPA, pelo período de 2 anos.



## Reguladores e autorreguladores de outras jurisdições

### Status das reformas financeiras determinadas pelo G20

O *Financial Stability Board (FSB)*, órgão responsável pela coordenação e acompanhamento das recomendações acordadas no âmbito do G20, publicou, em 18 de outubro, o documento "[A Coordination Framework for Monitoring the Implementation of Agreed G20/FSB Financial Reforms](#)", em que são descritos os objetivos, estrutura e escopo de atuação do recém-criado *CFIM - Coordination Framework for Implementation Monitoring*, iniciativa que visa promover um acompanhamento mais eficaz das ações do FSB e outras instâncias normativas.

O CFIM busca responder as seguintes questões: O que monitorar? Como monitorar? Quem deve monitorar? Para quem as informações devem ser reportadas e disseminadas?

São indicadas áreas prioritárias, especialmente levando em consideração o impacto para a estabilidade do sistema financeiro global. Entre os tópicos inicialmente indicados como prioritários, destacam-se as reformas do mercado de derivativos de balcão e a regulamentação das instituições sistemicamente importantes.

Tais áreas serão submetidas a um controle mais intensivo e relatórios detalhados com o *status* da implementação das reformas serão produzidos periodicamente, indicando, inclusive, os progressos feitos em cada jurisdição.

### Estruturas e ferramentas para políticas macroprudenciais

Também no intuito de prestar contas sobre a implementação de recomendações do G20, o FSB, o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco de Compensações Internacionais (BIS) elaboraram relatório conjunto em que traçam o progresso na implementação de estruturas de políticas macroprudenciais, destacando três tópicos principais: (i) os avanços na identificação e monitoramento de risco financeiro sistêmico, (ii) a designação e calibração de instrumentos para fins macroprudencial; e (iii) o desenvolvimento de arranjos institucionais e de governança.

Segundo o relatório ora divulgado, estruturas macroprudenciais eficazes requerem arranjos institucionais e estruturas de governança que, adaptadas às circunstâncias nacionais, são capazes de mobilizar as ferramentas certas para limitar o risco sistêmico.

Embora reconhecendo que não há um arranjo único que seja ideal para toda e qualquer economia, o relatório descreve alguns padrões para o desenvolvimen-

to de estruturas macroprudenciais tidas como adequadas.

## Relatório de Estabilidade Financeira em economias emergentes

O FSB, o FMI e o Banco Mundial publicaram, em 20 de outubro, [relatório conjunto](#) sobre estabilidade financeira, com especial ênfase em mercados emergentes.

O relatório, elaborado em resposta a um pedido de líderes do G20, se concentra em cinco questões principais: aderência a padrões internacionalmente aceitos; cooperação transnacional; abrangência da regulação e supervisão; gerenciamento de riscos cambiais; e desenvolvimento do mercado de capitais.

Faz, ainda, uma série de recomendações sobre as medidas das autoridades nacionais para abordar estas questões e sobre as formas que a comunidade internacional pode apoiar os seus esforços.

No que diz respeito ao desenvolvimento do mercado de capitais, o relatório destaca a necessidade de desenvolvimento de uma base de investidores domésticos, a necessidade de aumento da liquidez e melhorias na infraestrutura de mercado.

## Relatório sobre proteção aos consumidores de serviços financeiros

O FSB publicou, em 26 de outubro, [relatório](#) sobre a proteção dos consumidores de serviços financeiros. O relatório, elaborado em conjunto com a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), foca aspectos relacionados ao crédito, com especial atenção às áreas de cartões de crédito, hipotecas e empréstimos.

Entre outros aspectos, o relatório analisa o trabalho dos reguladores e supervisores em várias áreas de

proteção dos consumidores, incluindo fóruns para queixas e mecanismos de resolução de disputas.

Ponto a ser destacado é o fato de muito ainda precisar ser feito, mas diversas jurisdições, no sentido de fornecer informações adequadas e suficientes aos consumidores.

## Recomendações para reforço da regulação e supervisão do *shadow banking*

O FSB publicou, em 27 de outubro, o documento [Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation](#), que traz recomendações para regulação e supervisão do sistema bancário paralelo, conforme recomendações do G20.

Por *shadow banking* entende-se todo 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.

Será levado adiante, ao longo de 2012, aprofundamento do trabalho, com destaque para aspectos relativos à securitização e ao empréstimo de ativos.

## Metodologia para avaliação dos países em relação às recomendações da IOSCO

A Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO) publicou, em 18 de outubro, metodologia que será utilizada para avaliar o grau de adequação

das diversas jurisdições aos padrões estabelecidos pela entidade (*The IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation*). Tais padrões visam, de maneira geral, assegurar que os mercados operem de maneira livre, eficiente e transparente, que o risco sistêmico seja controlado e mitigado e que os investidores estejam adequadamente protegidos.

Por meio dessa metodologia, os países são avaliados no que diz respeito às mais diversas recomendações da IOSCO.

## Desenvolvimentos tecnológicos e integridade dos mercados

A IOSCO publicou, em 20 de outubro, relatório intitulado *Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency*, com recomendações que visam promover a integridade e eficiência dos mercados, além de mitigar os riscos impostos aos sistemas financeiros pelos recentes desenvolvimentos tecnológicos, tais como as negociações por algoritmos e as negociações de alta frequência.

O relatório analisa os desenvolvimentos tecnológicos mais significativos para o mercado e seus impactos. Traz, ainda, uma série de recomendações aos reguladores no sentido de mitigar os efeitos negativos dessas mudanças.

Em linha com as recomendações do relatório ora publicado, a IOSCO desenvolverá, nos próximos meses, recomendações relativas à supervisão de mercados.

## Relatório Anual da IOSCO

A IOSCO publicou, em 18 de outubro, seu [Relatório Anual de 2010](#), em que destaca as principais realizações da entidade no último ano e as preocupações e prioridades para o próximo período. Destacamos, a

seguir, alguns itens do relatório que demonstram as prioridades e orientações da entidade.

Risco sistêmico: uma nova unidade de pesquisa começou a trabalhar nesta área, dando suporte ao papel desempenhado pela IOSCO neste quesito.

Direct Electronic Access (acesso direto ao mercado): tem sido foco de atenção da entidade, preocupada com a integridade do mercado e a proteção dos investidores. Destaca-se a publicação de princípios de acesso eletrônico direto a mercado, concebidos para orientar os intermediários e os reguladores em relação às pré-condições para o acesso direto, o fluxo de informações e sistemas e controles adequados.

Dark Pools: em maio de 2011, foram publicados 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. Os Princípios demonstram as preocupações da IOSCO com a integridade dos mercados e a correta formação de preços.

Derivativos de balcão: reconhecendo a importância do tema e a necessidade de coordenação de esforços internacionais para adequada regulação e supervisão desses mercados, foi montada, no final de 2010, uma força tarefa para conduzir os trabalhos e coordenar as diversas iniciativas internacionais, especialmente no que diz respeito ao cumprimento das orientações do G20 de, até o final de 2012, ter todos os derivativos de balcão padronizados negociados em bolsas ou em ambientes eletrônicos de negociação e compensados em câmaras contrapartes centrais.

Infraestruturas de Mercado (Financial Markets Infrastructure - FMI): os mercados de títulos e valores mobiliários exigem uma robusta infraestrutura, especialmente no que diz respeito a sistemas de pagamento, compensação e liquidação. Em março de 2011, o Comitê Técnico da IOSCO e o *Committee on Payment and Settlement Systems* – CPSS do BIS colocaram em consulta uma nova versão de seus princípios aplicá-

veis a sistemas de pagamento, compensação e liquidação.

Quando finalizados, os novos princípios substituirão os três grandes conjuntos de recomendações atualmente existentes: *Core principles for systemically important payment systems* (2001); *Recommendations for securities settlement systems* (2001); e *Recommendations for central counterparties* (2004).

Regulação de Mercado: a IOSCO revisou seus objetivos e princípios relativos à regulação dos mercados de títulos e valores mobiliários (*The Objectives and Principles of Securities Regulation*) para refletir os desenvolvimentos recentes do mercado e as lições aprendidas durante a crise financeira. Em 2011, a metodologia para verificar a aderência das jurisdições a estes princípios será completada.

## Estados Unidos

### [Dark Pool multada por não prover informação relevante sobre a atuação de afiliado](#)

Nessa quinzena, a *Securities and Exchange Commission (SEC)* penalizou diversos participantes do mercado pelas mais diversas irregularidades (*insider trading, free riding*, divulgação de informações enganosas a investidores etc.). Foge ao escopo deste Boletim tratar exaustivamente de sanções impostas por outros reguladores ou autorreguladores. Contudo, o caso de uma plataforma de negociação merece destaque, trata-se de caso envolvendo a Pipeline Trading Systems LLC, uma *alternative trading system (ATS)*, que foi acusada de não dar a devida transparência ao fato de que grande parte dos negócios efetuados na plataforma por um Participante pertencente ao conglomerado da Pipeline.

Supostamente, tal Participante teria acesso a informações sobre as ofertas dos demais Participantes e,

com isso, poderia se posicionar de forma mais conveniente.

A Pipeline assinou termo de ajustamento de conduta se comprometendo a pagar a quantia de U\$ 1 milhão para encerrar o procedimento administrativo.

### [SEC ordena que FINRA aperfeiçoe suas políticas e procedimentos de compliance](#)

A SEC ordenou, durante suas inspeções, que a *Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)* adote medidas corretivas para melhorar as suas políticas, procedimentos e treinamento para a produção de documentos, bem como que apresente parecer independente atestando a efetividade das medidas adotadas.

A medida é consequência de fraudes ocorridas em inspeções anteriores da SEC na FINRA. A SEC descobriu que, em inspeção realizada em um dos escritórios regionais da FINRA em agosto de 2008, atas de reuniões do *staff* da entidade autorreguladora foram adulteradas.

De acordo com investigações da SEC, foi a terceira vez, em um período de 8 anos, que a FINRA entregou documentos falsificados à SEC.

Em [comunicado](#), a FINRA informou que está colaborando com as investigações.

## Europa

### [MiFID II](#)

A Comissão Europeia publicou, em 20 de outubro, documento com a proposta de reforma do MiFID (*Markets in Financial Instruments Directive*). A MiFID, implantada em 2004, é a diretiva que regula os mercados financeiros na Europa. Ela introduziu, por

exemplo, a competição nos ambientes de negociação, permitindo a atuação de outras plataformas de negociação eletrônica além das bolsas (as chamadas *Multilateral Trading Facilities* – MTF, e mesmo a internalização de ordens).

Os recentes acontecimentos e desenvolvimentos do mercado demonstraram a necessidade de aperfeiçoamento de algumas das regras da MiFID, o que fez que a Comissão passasse a trabalhar nessa proposta de revisão ora apresentada (que está sendo chamada de MiFID II).

Do ponto de vista geral, a MiFID II embute uma mudança de conceito no modo de regulação, passando de uma filosofia baseada em princípios para uma baseada em regras.

Do ponto de vista mais específico, procurou-se melhor regular áreas que, até então, eram pouco reguladas. Algumas das preocupações que essa nova proposta buscou abarcar são a regulação das negociações de alta frequência, dos mercados de derivativos de balcão e das plataformas alternativas de negociação.

A proposta será encaminhada para discussão no Parlamento Europeu e no Conselho de Ministros dos Estados Membros e espera-se que entrem em vigor em 2013.

## Austrália

### Autorização para início de operações da Chi-X

A *Australian Securities and Investments Commission* (ASIC) confirmou, em 17 de outubro, que a Chi-X preencheu as pré-condições de sua licença e, dessa forma, está autorizada a operar como administradora de mercados de bolsa no mercado australiano a partir de 31 de outubro de 2011.

Conforme noticiado em Boletins Normativos anteriores, a ASIC introduziu um novo regime normativo, facilitando a competição no mercado de serviços. A Chi-X havia obtido licença para operar no mercado australiano desde que preenchesse certas condições, agora satisfeitas.

No comunicado, a ASIC afirma que está pronta para efetuar a ampla supervisão do mercado e que continuará a trabalhar em conjunto com os atuais operadores de mercado (ASX e Chi-X), bem como toda a indústria para assegurar uma transição suave e segura para um ambiente multimercados.

A abertura de mercado australiano para a competição também é destaque no [Relatório Anual](#) da ASIC, publicado em 27 de outubro, em que se enfatizam as regras para manutenção da integridade do mercado em um ambiente de competição entre plataformas 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>