

Boletim Normativo

Número 40 - Período de 1º a 15/07/2012



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 julho de 2012.

Nesta quinzena, destaca-se a publicação, pela BM&FBOVESPA, de Ofício Circular regulamentando dispositivos das Instruções Normativas CVM 505 e 506 que tratam, respectivamente, das normas e procedimentos a serem observados nas operações realizadas com valores mobiliários em mercados regulamentados de valores mobiliários e das regras relativas a cadastro de clientes para fins de combate a lavagem de dinheiro.

Destaca-se, ainda, a divulgação, pela Comissão de Valores Mobiliários de duas audiências públicas. A primeira busca aperfeiçoar as normas que regulam o funcionamento dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), especialmente no que diz respeito aos controles por parte do administrador e do custodiante, com a definição mais clara da atuação e das responsabilidades de cada agente do mercado.

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.



Receba automaticamente as novas edições do Boletim Normativo e outras notícias da BSM, clicando [aqui](#) e inscrevendo-se em nosso RSS.

Índice

CVM	2
BM&FBOVESPA	4
Outras jurisdições	4

A segunda diz respeito à proposta de proibição de vendas a descoberto nos períodos que antecedem ofertas públicas subsequentes de ações (*follow-on*). A medida visa proteger o processo de formação de preços das ações da oferta, evitando que o mesmo fique sujeito a movimentos artificiais do mercado.

O cenário internacional também foi repleto de novidades, tais como regra do regulador norte-americano do mercado de derivativos (CFTC) relativa à segregação de recursos de clientes, para evitar problemas como o ocorrido na MF Global, e regra do regulador do mercado de valores mobiliários europeu (ESMA) para aumento da proteção ao investidor, com normas relativas à *suitability* e *compliance*.

Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Proteção ao processo de formação de preços em ofertas públicas de ações

A Comissão de Valores Mobiliários colocou em audiência pública minuta de instrução que institui regras de proteção ao processo de formação de preço nas ofertas públicas de ações, vedando a aquisição de ações na oferta por investidores que tenham vendido a descoberto a ação objeto na data da fixação do preço da oferta e nos 5 pregões que a antecedem (“período restrito”).

No edital da audiência, a CVM destaca que vendas a descoberto no período acima especificado podem gerar uma má formação de preço na oferta, garantindo ganhos praticamente sem risco para os vendedores a descoberto, em detrimento das companhias abertas e outros ofertantes, assim como dos demais participantes do mercado.

O aumento das vendas a descoberto ocorreria como forma de reduzir o preço do ativo de forma que o mesmo possa ser comprado a preços inferiores no âmbito da oferta, ideia corroborada por estudos internacionais e por estudo conduzido pela própria autarquia (“[A existência de short-selling anormal no curso das ofertas de companhias com ações negociadas e o seu impacto no preço da oferta](#)”), que confirmou a existência de um aumento anormal de vendas a descoberto nos dias que antecedem ofertas públicas de ações, afetando negativamente o preço das ações.

Dessa forma, a minuta de instrução propõe que os investidores que, no período restrito, tenham efetuado vendas a descoberto somente possam adquirir as ações em mercado e não na oferta, o que introduz o devido componente de risco a este tipo de estratégia.

A exemplo da regra norte-americana, ficam vedados também quaisquer arranjos para realização da compra para cobertura da posição descoberta por meio de veículos diferentes ou de quaisquer outros contratos que busquem realizar indiretamente o que a regra tem por objetivo vedar.

Espera-se, assim, que sejam preservadas as condições de apreçamento livres de forças artificiais, de modo que os preços das ofertas resultem dos movimentos naturais de procura e oferta.

O prazo para envio de sugestões e comentários termina no dia 3 de agosto de 2012.

Alteração das regras relativas a FIDCs

A CVM colocou em audiência pública minuta de Instrução que altera a Instrução CVM 356/01, que dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC.

O objetivo da Minuta é aperfeiçoar aspectos da IN 356, especialmente no que diz respeito:

- ✓ ao aperfeiçoamento dos controles por parte do administrador e do custodiante; e
- ✓ à mitigação de estruturas que propiciem a ocorrência de conflito de interesses, em que a concentração indevida de funções por um mesmo participante (ou por partes a ele relacionadas) possa comprometer a boa governança dos FIDCs.

Quanto às mudanças nas atribuições do custodiante, destaca-se que:

- ✓ a verificação de lastro dos direitos creditórios deve ser realizada em dois momentos: quando da cessão do direito creditório ao fundo e durante o funcionamento do fundo (em periodicidade inferior ao prazo médio da carteira do fundo ou trimestralmente, dos dois prazos o menor); e

✓ a documentação que evidencia o lastro dos direitos creditórios deve ser guardada pelo custodiante (ou terceiro por ele contratado), devendo ser a documentação original (na sua forma física ou digital).

A minuta propõe ainda mudanças na contratação de prestadores de serviços pelo administrador do fundo, em especial:

✓ a atuação do consultor deve ser restrita a um papel meramente auxiliar na análise e seleção de direitos creditórios, dando suporte e subsídios ao administrador e ao gestor, em suas atividades; e

✓ é permitida a contratação de agente de cobrança para créditos inadimplidos, distinguindo-se, assim, a atividade de cobrança ordinária, exercida pelo custodiante, daquela contratada pelo administrador para a cobrança e recuperação de créditos vencidos.

Alguns outros destaques da norma colocada em audiência:

✓ Os recursos recebidos em nome do fundo devem ser depositados diretamente em conta de titularidade do fundo ou em *escrow account*.

✓ O administrador e o custodiante devem estabelecer regras e procedimentos adequados, por escrito e passíveis de verificação, que lhe permitam verificar o cumprimento das obrigações dos prestadores de serviço contratados.

✓ O administrador, o gestor, o consultor especializado e o custodiante, ou partes a eles relacionadas, não podem mais ceder direitos creditórios aos FIDCs em que atuem. Impede-se, ainda, que o administrador e o gestor prestem serviços de custódia para o fundo, devendo ser contratada instituição credenciada na CVM para a prestação deste serviço que não integre o mesmo grupo econômico destes participantes.

O prazo para envio de sugestões e comentários termina no dia 10 de setembro de 2012.

Eliminação ou mitigação das referências a ratings emitidos por agências de classificação de risco

A CVM divulgou, em 12 de julho, que o Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização (COREMEC) aprovou relatório com propostas de eliminação ou mitigação do uso regulatório da classificação de risco no âmbito do mercado financeiro e de capitais brasileiro.

Conforme indicado em Boletins Normativos anteriores, esse trabalho está em linha com as recomendações internacionais de redução da dependência dos *ratings* na regulamentação e o incentivo para que as instituições façam suas próprias análises de risco.

As propostas indicadas no presente relatório se referem apenas às categorias de identificação e classificação de ativos e de oferta pública de produtos de securitização.

As propostas em relação às normas do BACEN e da SUSEP estão voltadas para a eliminação do uso de adjetivações em seus textos e inclusão da obrigatoriedade de registro da agência de classificação de risco de crédito em seu país de origem, com reconhecimento no Brasil.

No setor previdenciário, a proposta é diminuir ainda mais a dependência de *ratings* e realçar a responsabilidade do gestor.

Sobre securitização, regulamentada por normas da CVM, a proposta prevê a possível eliminação das exigências regulatórias de *ratings* nessas operações, com a devida consulta aos participantes do mercado e a escolha de mecanismos eficazes de controle e salvaguardas dos investidores.

Nesse ponto, destaque-se que as alterações propostas não se concretizam de imediato, pois nenhuma deci-

são poderá ser tomada antes de 1º de janeiro de 2013, prazo para adaptação à regra editada pela CVM para as agências de classificação de risco de crédito.

BM&FBOVESPA

Regulamentação da IN CVM 505

A BM&FBOVESPA publicou, em 4 de julho, Ofício Circular regulamentando dispositivos da Instrução Normativa 505. Conforme informado em Boletins Normativos anteriores, a IN 505/2011 estabelece normas e procedimentos a serem observados nas operações realizadas com valores mobiliários em mercados regulamentados de valores mobiliários.

A instrução delegou às entidades administradoras de mercados organizados a regulamentação de diversos pontos da norma, o que, no caso da BM&FBOVESPA foi feito por meio do Ofício Circular publicado em 4 de julho.

Entre os itens regulamentados pela BM&FBOVESPA, destacam-se:

- ✓ Conteúdo mínimo do cadastro simplificado de investidores não-residentes;
- ✓ Conteúdo mínimo do contrato que deve ser celebrado entre os intermediários nacionais e estrangeiros;
- ✓ Conteúdo mínimo do contrato de intermediação;
- ✓ Prazos para identificação do comitente final de uma operação; e
- ✓ Sistema de registro de ordens e sistemas de gravação.

Ainda em relação à IN CVM 505, cabe destacar [Ofício Circular](#) emitido pela CVM com orientações quanto

aos prazos de adaptação ao disposto na referida instrução, em vigor desde 2 de abril de 2012.

Conforme estabelece o artigo 37 da instrução, os intermediários devem adaptar-se às novas obrigações estabelecidas na norma, bem como às regras editadas pelas entidades administradoras de mercado organizado, até o dia 1º de outubro de 2012.

Dessa forma, os intermediários têm até o dia 28 de setembro de 2012 para, em atendimento ao disposto no inciso II do artigo 4º da instrução, indicar o Diretor de Controles Internos, cujo primeiro relatório será exigível em janeiro de 2013.

Cabe destacar que o prazo de adaptação aplica-se apenas às disposições da instrução que introduziram novas obrigações aos intermediários, assim como às regras editadas pelas entidades administradoras do mercado organizado, sendo que todas as demais disposições que reproduzem obrigações já presentes na revogada IN 387/2003 estão em vigor desde 2 de abril de 2012.

Reguladores e autorreguladores estrangeiros

Requisitos de margem para derivativos não centralmente compensados

Conforme noticiado em Boletins Normativo anteriores, os líderes do G-20 entraram em acordo quanto à necessidade de reformas no mercado de derivativos de balcão.

Entre as determinações, destacam-se a obrigatoriedade de negociação de derivativos padronizados serem negociados em ambientes de bolsa ou plataformas eletrônicas de negociação e compensados e liquidados em ambientes com contraparte central e que os

contratos derivativos não padronizados devem ser reportados a repositórios centrais. Adicionalmente, determinaram que os derivativos não centralmente compensados devem estar sujeitos a requisitos de margem mais elevadas.

A ideia por trás dessa última determinação é que requisitos de margem mais elevados, além de mitigarem o risco sistêmico, devem estimular a padronização dos contratos derivativos e sua liquidação em ambientes com contraparte central.

Em 6 de julho, o Banco de Compensações Internacionais (BIS) e a Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO) colocaram em audiência pública documento com propostas relativas aos requisitos de margem para tais derivativos e solicitam comentários a respeito da viabilidade e do impacto das exigências de margem propostas.

O documento ficará em audiência pública até o dia 6 de julho de 2012.

Indicadores para monitoramento do risco de liquidez intradiária

O Banco para Compensações Internacionais (BIS) colocou em consulta pública proposta relativa a indicadores para monitoramento do risco de liquidez.

Os indicadores propostos visam garantir que os supervisores monitorem adequadamente o risco de liquidez intradiário.

O conjunto de indicadores propostos, em linha com os “Princípios para boa gestão e supervisão dos riscos de liquidez” editados em 2008 e com os Regras de Basileia 3 aprovadas no final de 2010, estão divididos em três grandes blocos, que visam monitorar:

✓ os requerimentos e o uso, pelos bancos, de liquidez intradiária, tanto em períodos normais como em condições de *stress*;

✓ a liquidez intradia disponível para os bancos, tanto em períodos normais como em condições de *stress*; e

✓ as mudanças no comportamento dos bancos ao longo do tempo dentro de sistemas de pagamento e de liquidação.

O documento ficará em audiência pública até o dia 14 de setembro de 2012.

Estados Unidos – Trilha de auditoria e rastreamento de ordens

A *Securities and Exchange Commission* (SEC) determinou que a *Financial Industry Regulatory Authority* (FINRA) e as bolsas instaladas nos Estados Unidos estabeleçam mecanismo consolidado para rastreamento de ordens.

Atualmente, não há no mercado norte-americano, caracterizado por múltiplas plataformas de negociação, uma base de dados única e de fácil acesso a respeito das ordens emitidas e executadas.

O plano, que deve ser submetido pela FINRA e pelas bolsas deve detalhar o desenvolvimento, a implementação e a manutenção de um banco de dados que permita identificar cada ordem, cancelamento, modificação a execução no mercado norte americano de ações e opções de ações.

Estados Unidos – Regulação dos mercados derivativos

A *Securities and Exchange Commission* (SEC) e a *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) aprovaram novas regras regulamentando o mercado de derivativos de balcão, conforme determinado pela Lei Dodd-Frank.

As novas regras criam requisitos adicionais para os *futures commission merchants* (FCMs) no que diz res-

peito à segregação dos recursos dos clientes e a recursos que devem ser mantidos para fazer frente a prejuízos dos investidores.

Mais especificamente, as novas regras definem o que são “*swaps*” e “*security-based swaps*”, bem como as esferas de atuação de cada uma das agências para cada tipo de produto.

Estados Unidos – Segregação de recursos de clientes

A *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) aprovou regra submetida pela *National Futures Association* (NFA) relativa à proteção de recursos de clientes mantidos pelos *futures commission merchants* (FCMs).

A nova regra aumenta os controles relativos à segregação de recursos dos clientes. As medidas visam evitar casos como os da MF Global e da PFG, em que clientes sofreram prejuízos em virtude da utilização de seus recursos pelas corretoras.

Europa – Regras para maior proteção dos investidores

Na primeira quinzena de julho as autoridades europeias lançaram conjunto de propostas e medidas visando aumentar a proteção dos investidores de serviços financeiros, em que se destacam as três regras abaixo descritas.

Documento de Informações Fundamentais (DIF): como forma de melhorar as informações prestadas aos investidores, especialmente os de varejo, a Comissão Europeia está propondo a adoção de um documento com informações dos produtos em formato e linguagem acessíveis aos investidores. A proposta prevê a obrigação de adoção desse documento por todas as instituições ofertantes de produtos de investimento (gestores de fundos de investimento, seguradoras,

bancos). O DIF seguirá uma norma comum no que se refere à estrutura, conteúdo e apresentação, de tal forma que os consumidores possam utilizar o documento para comparar os diferentes produtos de investimento.

Mecanismos para avaliação da adequação do produto (*suitability*): antes de oferecer um produto ou serviço financeiro, os agentes do mercado devem assegurar que o produto ou serviço recomendado é adequado para o cliente em questão. Para avaliar a adequação do produto ou serviço, devem colher informações sobre o perfil e objetivos. A ESMA identificou que muitas vezes o *suitability* não é feito de forma adequada em virtude de falha na coleta de informações relevantes ou na incapacidade de interpretar corretamente as informações colhidas. As novas diretrizes concentram-se em recomendações para que as empresas de investimento efetuem o *suitability* de maneira adequada e contínua.

Responsabilidade do *compliance*: a legislação europeia (MiFID) exige que as empresas financeiras possuam uma série de mecanismos de controle apropriados a natureza, escala e complexidade de seus negócios (função de *compliance*). A ESMA publicou uma série de recomendações a respeito das responsabilidades do *compliance* em relação ao monitoramento, comunicação e recomendação de aperfeiçoamentos de procedimentos e rotinas. As diretrizes indicam, inclusive, os requisitos para que a área de *compliance* exerça adequadamente suas funções.

As diretrizes da ESMA relativas a *suitability* e *compliance* devem ser incorporadas pelas autoridades nacionais em suas normas e práticas de supervisão.

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

<http://www.bsm-autorregulacao.com.br>