

Boletim Normativo

Número 74 - Período de 1º a 15/12/2013



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 dezembro de 2013.

Nesse período, destaca-se a publicação, pela Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO), de relatório que trata de algumas questões regulatórias surgidas com as mudanças observadas na estrutura dos mercados, especialmente, com a crescente concorrência entre ambientes de negociação e fragmentação do mercado.

Entre as preocupações expostas no relatório estão questões envolvendo arbitragem regulatória entre diferentes ambientes de negociação, a exequibilidade das regras impostas aos intermediários, como as regras de *best execution*, e a importância de implementação de um modelo que propicie a consolidação dos dados das diferentes plataformas.

Destaque, também, para a aprovação, pelos reguladores norte-americanos, da “Regra Volcker”, com exigências mais rígidas em relação à atuação das instituições financeiras.

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	1
BM&FBOVESPA	4
Outras Jurisdições	4

Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

[Audiência Pública: dispensa da publicação, em jornal, dos avisos obrigatórios em ofertas públicas](#)

Em 2 de dezembro, a CVM colocou em audiência pública minuta de instrução alteradora da Instrução CVM nº 400/03, que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários.

O principal objetivo da proposta é dispensar as instituições intermediárias do dever de publicar os avisos obrigatórios da oferta pública em jornais de grande circulação.

De acordo com a proposta, tais instituições terão que realizar a divulgação desses avisos nos sites do emissor, do ofertante, da instituição intermediária, da CVM

e da entidade administradora do mercado onde os valores mobiliários do emissor sejam admitidos à negociação.

Além disso, a proposta sugere que o Prospecto Definitivo ou Preliminar não precise ser entregue aos investidores em versão impressa. O documento seria disponibilizado, obrigatoriamente, apenas nas páginas virtuais em que os avisos da oferta são divulgados.

As alterações na norma refletem as propostas elaboradas pelo Comitê Técnico de Ofertas Menores, com o objetivo de aprimorar o ambiente regulatório para que empresas de menor porte consigam acessar o mercado de capitais e se financiar por meio de emissões públicas de ações. Nesse sentido, a minuta tem o importante benefício de reduzir os custos de oferta pública de valores mobiliários, aumentando a atratividade do mercado de capitais como alternativa de financiamento.

Sugestões e comentários com relação à minuta devem ser encaminhados à CVM até o dia 3 de fevereiro de 2014.

[Audiência Pública: criação do Fundo de Investimento em Ações – Mercado de Acesso](#)

A CVM colocou em audiência pública, no dia 12 de dezembro, minuta de instrução alteradora da Instrução CVM nº 409/04, que dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento.

A proposta colocada em audiência cria os Fundos de Investimento em Ações – Mercado de Acesso, que devem ter como política de investimento aplicar pelo menos 2/3 do seu patrimônio em ações de companhias listadas neste segmento.

São previstos, ainda, mecanismos para viabilizar o investimento em companhias menos líquidas e, ao mesmo tempo, lidar com as características das ações dessas empresas de menor porte.

Também é proposto que esses fundos, constituídos sob a forma de condomínio fechado, possam investir até 1/3 do seu patrimônio em companhias fechadas, desde que tenham ingerência na gestão dessas companhias nos mesmos moldes exigidos dos fundos de investimento em participação.

Com isso, a CVM cria um fundo de ações que pode investir em companhias fechadas e abertas. A intenção é permitir que tais fundos acompanhem a evolução de empresas que ainda não realizaram oferta pública de ações, mas que pretendem ou tenham potencial de fazê-la.

A minuta propõe, ainda, permitir a cobrança de taxa de performance sobre retornos absolutos (índices de juros ou inflação, por exemplo). Isso porque não há qualquer índice de renda variável que reflita de forma adequada a evolução de companhias de menor porte.

As alterações à Instrução CVM 409 refletem as propostas elaboradas pelo Comitê Técnico de Ofertas Menores com o objetivo de aprimorar o ambiente regulatório para que empresas de menor porte consigam acessar o mercado de capitais e se financiar por meio de emissões públicas de ações.

Sugestões e comentários sobre a minuta devem ser encaminhados à CVM até o dia 10 de fevereiro de 2014.

Orientações sobre comunicações ao Conselho de Controle de Atividades Financeiras – COAF

A CVM divulgou, em 12 de dezembro, ofício-circular com o objetivo de orientar os diretores responsáveis pelo cumprimento da Instrução CVM 301/99, quanto ao dever de prestar declaração negativa, caso a instituição não tenha efetuado nenhuma comunicação ao longo de 2013.

A ICVM 301/99 estabelece a obrigatoriedade de comunicação, ao Conselho de Controle de Atividades Financeiras – COAF, das operações que possam constituir indícios de crimes de lavagem ou ocultação de bens, direitos e valores.

De acordo com o Art. 7º-A, introduzido pela ICVM 534, de 4 de junho de 2013, as pessoas obrigadas, desde que não tenham prestado nenhuma comunicação ao COAF ao longo do ano, devem enviar comunicação até o último dia útil do mês de janeiro, sobre a não ocorrência, no ano civil anterior, das transações ou propostas de transações passíveis de serem comunicadas (“comunicação negativa”).

O ofício reforça que as declarações negativas referentes ao ano de 2013 devem ser encaminhadas, diretamente ao COAF, até 31/01/2014 e, em virtude desta obrigação, salienta a importância de que todas as pessoas obrigadas pelo art. 2º da referida norma estejam efetivamente habilitadas junto ao SISCOAF para o cumprimento das obrigações previstas nos arts. 7º e 7º-A.

Seminário Internacional sobre Supervisão, Investigação e Repressão a Ilícitos nos Mercados de Valores Mobiliários

Na semana de 2 a 6 de dezembro, a CVM promoveu o seminário internacional *Securities Enforcement & Market Oversight Training* (Treinamento sobre Supervisão de Mercado, Investigação e Repressão a Ilícitos no Mercado de Valores Mobiliários). O evento, organizado pela CVM em parceria com a BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados (BSM) e a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), contou com painelistas da *U.S. Securities and Exchange Commission* (SEC), da *U.S. Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) e da *Financial Industry Regulatory Authority* (FINRA), reguladores e autorregulador do mercado norte-americano, além de palestrantes da própria CVM, da BSM, da ANBIMA, da Magistratura Federal, do Ministério Público Federal, da Polícia Federal e do Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF).

O público do evento contou com servidores da CVM, do Banco Central do Brasil, do Ministério Público Federal, da Polícia Federal, da Procuradoria Geral da União e do COAF, além de colaboradores da BSM e da ANBIMA.

Ao longo dos cinco dias de evento, houve painéis sobre fraudes contábeis, pirâmides financeiras, manipulação de mercado, uso de informações privilegiadas e algumas outras irregularidades. Técnicas de supervisão, investigação e persecução foram debatidas.

O Gerente de Acompanhamento de Mercado da BSM, Júlio César Cuter, participou de painel sobre operações de alta frequência (HFT) e de painel que tratou da detecção e investigação de casos de manipulação de mercado. O Gerente Jurídico da BSM, Luiz Felipe Calabro, apresentou painel sobre a autorregulação no mercado de valores mobiliários brasileiros participou

de painel sobre a cooperação entre agências, tratando da interação entre reguladores, autorreguladores e autoridades criminais.

BM&FBOVESPA

Obrigatoriedade de adoção da ferramenta de controle de risco pré-negociação (LINE) para o controle de risco de operações de alta frequência (HFT)

Em 6 de dezembro, a BM&FBOVESPA divulgou Ofício Circular informando que, com o objetivo de mitigar os riscos operacionais e de contraparte, a ferramenta de controle de risco pré-negociação LINE passará a ser obrigatória, a partir de 03/12/2014, para todos os investidores classificados como de alta-frequência (HFT).

De acordo com o ofício, essa obrigatoriedade se dá independente da forma de acesso adotada pelo investidor, ou seja, vale tanto para a sessão DMA, como para as sessões Mesa de Operações e Assessor.

Adicionalmente, o Ofício esclarece que as contas classificadas como de alta frequência deverão ser obrigatoriamente indicadas na oferta quando utilizarem a Sessão Mesa de Operações ou a Sessão Assessor.

Importante destacar que a classificação dos investidores como sendo de alta frequência para os fins da presente regra não se confunde com a classificação para fins de concessão de descontos nas taxas cobradas pela Bolsa.

Reguladores e Autorreguladores estrangeiros

Reunião do Comitê Regional das Américas do Financial Stability Board

Em 2 de dezembro ocorreu, no Rio de Janeiro, a 5ª Reunião do Grupo Consultivo Regional das Américas do *Financial Stability Board* (FSB)¹.

Durante a reunião, presidida pelo Banco Central do Brasil, os membros receberam informações atualizadas sobre as prioridades e o plano de trabalho do FSB, incluindo a constituição de instituições financeiras resilientes, a eliminação das instituições grandes demais para quebrar ("*Too-Big-To-Fail*"), as transformações do sistema bancário paralelo ("*shadow banking*") e o aumento da segurança no mercado de derivativos.

Os membros também discutiram as vulnerabilidades do sistema financeiro global e questões relativas à estabilidade financeira da região.

As discussões sobre reformas regulatórias focaram-se:

- i) no arcabouço de políticas do FSB e no progresso do das recomendações relativas às instituições grandes demais para falir;
- ii) nas recomendações de políticas para o fortalecimento da supervisão e regulamentação do sistema bancário paralelo; e
- iii) nos desenvolvimentos recentes da cooperação entre países com vistas à implementação de reformas do mercado de derivativos de balcão. Neste quesito, o

¹ O FSB foi estabelecido para coordenar, no plano internacional, o trabalho das autoridades financeiras nacionais, e para desenvolver e promover a efetiva implementação da regulamentação, da supervisão e de outras políticas do setor financeiro, visando a estabilidade financeira. Ele congrega autoridades nacionais de 24 países e jurisdições, instituições financeiras internacionais, associações internacionais de reguladores e supervisores de segmentos específicos.

Brasil compartilhou sua experiência com o registro de contratos de derivativos de balcão (OTC) e outros ativos financeiros.

Relatório sobre o processo de implementação de recomendações de Basileia III pelo Brasil

O Comitê de Basileia de Supervisão Bancária publicou, no dia 10 de dezembro, relatório sobre a implementação, no Brasil, dos requisitos de capital previstos nas recomendações do Acordo de Basileia III.

A nota final atribuída à regulamentação brasileira foi “*Compliant*”, ou seja, em plena conformidade, nível mais alto da escala de avaliação. Dos 14 componentes avaliados, 11 foram considerados como “*Compliant*”. Os demais componentes da avaliação foram considerados como em conformidade ampla (“*Largely Compliant*”).

Em nota, o Banco Central do Brasil afirmou que o resultado da avaliação realizada demonstra o compromisso do Brasil na adoção dos melhores padrões internacionais. Afirmou, ainda, que a avaliação ora publicada, em conjunto com o Programa de Avaliação do Setor Financeiro realizado em 2012, pelo Banco Mundial e pelo FMI, confirmam que o sistema financeiro brasileiro é sólido e resiliente.

Questões regulatórias emergidas com as mudanças na estrutura dos mercados

A Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO) publicou, em 13 de dezembro, o relatório sobre questões regulatórias advindas das mudanças na estrutura dos mercados (“*Regulatory Issues Raised by Changes in Market Structure*”).

Em novembro de 2012, os líderes do G20 solicitaram à IOSCO que desenvolvesse recomendações para promover a integridade e a eficiência dos mercados de forma a mitigar os riscos emergidos com os recentes desenvolvimentos tecnológicos.

O tema foi tratado pela IOSCO nos relatórios “*Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency*” (publicado em outubro de 2011) e “*Technological Challenges to Effective Market Surveillance Issues and Regulatory Tools*” (de abril de 2013).

O relatório agora publicado é uma extensão daqueles trabalhos, com foco em questões relativas às mudanças na estrutura dos mercados, especialmente no que diz respeito aos efeitos da crescente fragmentação dos mercados observada em diversas jurisdições (concorrência entre múltiplas plataformas de negociação, como bolsas, *dark pools*, *alternative trading systems* e sistemas de internalização de ordens).

As recomendações postas no relatório tratam dos seguintes temas:

- Os reguladores devem monitorar regularmente o impacto da fragmentação do mercado sobre a integridade e eficiência do mercado, especialmente no que diz respeito à formação de preços e proteção dos investidores;
- Os reguladores devem avaliar continuamente se as exigências regulatórias impostas aos diferentes espaços de negociação são adequadas e consistentes;
- Deve-se assegurar a existência de um modelo que permita consolidar, disseminar e rastrear as informações;
- As regras de mercado, por exemplo, regras de melhor execução (*best execution*), devem considerar a capacidade dos intermediários de segui-las.

Impacto dos modelos de tarifação no comportamento dos investidores

A Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO) publicou, em 13 de dezembro, estudo sobre o impacto dos diferentes modelos de tarifação sobre o comportamento dos negócios (“*Report on the Impact of Trading Fee Models on Trading Behaviour*”).

O relatório, inicialmente destaca o papel da crescente fragmentação do mercado nas estruturas de tarifação dos ambientes de negociação. Em seguida, demonstra como os reguladores de diferentes jurisdições têm regulado esse tema.

O estudo foi baseada em questionário feito pela IOSCO junto a diferentes reguladores e ambientes de negociação (*trading venues*). Reguladores e *trading venues* de 22 diferentes jurisdições responderam à pesquisa.

De acordo com o relatório, os dados coletados não forneceram evidências claras o suficiente para permitir à IOSCO tirar conclusões definitivas sobre o impacto ou o efeito de taxas de negociação ou modelos tarifação sobre os comportamentos de negociação. Ressalta, contudo, que esse processo foi útil para ganhar conhecimento sobre a estrutura de modelos e que a IOSCO continuará acompanhando o tema.

Estados Unidos

Aprovação da “Volcker Rule”

Cinco agências federais responsáveis pela regulação e supervisão do sistema financeiro norte-americano (incluindo o FED, a SEC e a CFTC) aprovaram, no dia 10 de dezembro, a regulamentação da “Regra Volcker”, conjunto de normas prevista na Lei Dodd-Frank, que restringe algumas atividades hoje levadas a cabo por

instituições financeiras, proibindo-as de negociar títulos mobiliários, derivativos e outros instrumentos financeiros com seu próprio capital e restringindo suas relações com fundos de hedge e de private equity.

De acordo com as novas regras os bancos serão obrigados a demonstrar de como suas estratégias de hedge vão funcionar e formular procedimentos para quando elas se desviarem desses planos.

De acordo com comunicado da CFTC, as novas regras permitem a realização de hedge para reduzir riscos específicos e identificados nas posições individuais ou agregadas da entidade bancária, mas o hedge de ativos e passivos gerais da entidade bancária, ou de um “palpite” sobre o rumo da economia, não serão mais permitidos.

A Regra Volcker restringirá, ainda, sistemas de remuneração que incentivam operações de risco.

Segundo o comunicado conjunto, os bancos terão dois anos para se adaptar às novas regras. O Federal Reserve comunicou que, apesar do prazo até julho de 2015 para adequação às novas regras, espera dos bancos um esforço para se regularizarem o quanto antes.

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>