

BOLETIM NORMATIVO

Número 82 – Julho de 2014

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 durante o mês de julho de 2014.

Nesse período, destacou-se a edição da Medida Provisória nº 561, que, entre outras determinações, isenta de imposto de renda o ganho de capital de pessoa física na venda de ações emitidas por companhias de pequeno a médio porte que atendam certos pré-requisitos. A edição da MP constitui importante medida para incentivar o mercado de valores mobiliários.

No cenário internacional, destacamos o relatório publicado pela Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO) sobre o uso de mídias sociais e outras ferramentas tecnológicas por intermediários. Trata-se de um primeiro passo para posterior publicação de recomendações sobre a regulação dessas ferramentas, que ganharam espaço crescente na indústria.

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

Poder Executivo	1
Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional	2
BM&FBOVESPA	3
Outras jurisdições	4

Poder Executivo – Ministério da Fazenda

[MP 651 - Incentivos ao mercado de capitais](#)

O governo federal publicou no Diário Oficial da União do dia 10 de julho a Medida Provisória 651, com uma série de medidas de estímulo ao mercado de capitais, especialmente no que diz respeito ao financiamento de pequenas e médias empresas por meio desse mercado.

Entre as deliberações destaca-se a isenção do pagamento de Imposto de Renda sobre ganho de capital para as pessoas físicas que investirem em

BOLETIM NORMATIVO

Julho de 2014

empresas de pequeno e médio porte (aquelas com valor de mercado abaixo de R\$ 700 milhões e receita bruta do ano anterior ao da abertura de capital abaixo de R\$ 500 milhões).

A isenção valerá até 2023 e para usufruir desse benefício a empresa deve estar listada em segmento especial de bolsa de valores que estabeleça práticas diferenciadas de governança corporativa e deve ter efetuado distribuição primária de ações correspondente a, no mínimo, 67% do volume total de ações de emissão da companhia.

Em 11 de julho, a CVM divulgou a [lista](#) de companhias que cumprem os requisitos estabelecidos na MP e, portanto, são contempladas pelo tratamento tributário diferenciado.

Entre as outras medidas da MP, destacam-se:

- ✓ Incentivos tributários para emissão de debêntures relacionadas a projetos de infraestrutura, com a ampliação do prazo da isenção de IR até 2020;
- ✓ Normatização do mercado de fundos de índice (*ETF*) de renda fixa, por meio do estabelecimento de regra tributária específica, com alíquota regressiva de IR de acordo com o prazo médio da carteira do fundo, e sem incidência de come-cotas. Prevê-se, ainda, a possibilidade de emissão direta de títulos pelo Tesouro Nacional em favor do *ETF*; e
- ✓ Alteração no tratamento tributário aplicável ao

emprestador e ao tomador de empréstimo de ações, buscando fechar a brecha que existia para operações conhecidas como "barriga de aluguel", quando fundos de investimento tomavam emprestadas ações de pessoas físicas antes do pagamento de juros sobre o capital próprio, devolvendo as ações na sequência, buscando lucrar com a diferença de tratamento tributário que existia (alíquota de 15% para pessoas físicas e isenção para fundos). Com a MP, a alíquota de 15% passará a ser aplicável também aos fundos.

Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional – CRSFN

Decisão sobre imputação de penas pessoais em casos de incorporação

O CRSFN julgou, em 22 de julho, recurso apresentado pela Citigroup Global Markets Brasil CCTVM (incorporadora da corretora Intra), contra condenação em Processo Administrativo Sancionador (PAS) movido pela CVM em razão da ocorrência de saldos devedores em contas correntes de clientes da Intra, nos anos de 2006 e 2007, sem que tivessem sido celebrados os respectivos contratos de financiamento.

Em sua decisão, a CVM havia aplicado a pena de advertência à corretora e ao seu diretor, Luiz Giuntini Filho. De acordo com a CVM, a pena de adver-

BOLETIM NORMATIVO

Julho de 2014

tência aplicada à corretora passaria a ser de responsabilidade da Citigroup Global Markets quando esta incorporou a Ingra em fevereiro de 2009.

Em seu recurso ao CRSFN, a Citigroup alegou que não poderia ser responsabilizada por irregularidades praticadas antes da mudança de controle. O Conselhinho acatou o recurso alegando que penas pessoais (que não envolvem dinheiro) não devem ser transferidas para a incorporadora.

De acordo com [matéria](#) publicada no jornal Valor Econômico, Bruno Salama, membro do CRSFN defendeu que a pena de advertência, diferente da pena de multa, que envolve recursos financeiros, não deveria ser aplicada por sucessão. “A pena de advertência faz com que a empresa condenada deixe de ser ré primária em processos administrativos, o que não só fere sua reputação como a sujeita a penas mais graves na hipótese de ser condenada em outro processo administrativo”, diz o membro do Conselhinho.

Dessa forma, o CRSFN entendeu que a incorporadora não herda penas pessoais da incorporada.

BM&FBOVESPA

[Adequação da atuação dos Agentes Autônomos ao Roteiro Específico do Programa de Qualificação Operacional](#)

Em 05.08.2013, a BM&FBOVESPA introduziu, por

meio do Ofício Circular 052/2013-DP, novos requisitos no Roteiro Específico do Programa de Qualificação Operacional (PQO), aplicáveis às corretoras que possuem contratos de serviços com Agentes Autônomos de Investimento (AAI).

Conforme descrito no referido Ofício Circular, no período entre 05.08.2013 e 31.12.2014, a concessão e a manutenção dos Selos do PQO ficaram condicionadas à preservação ou à redução, pela corretora, do número de Agentes Autônomos de Investimento que atendem a investidores institucionais (tesourarias, assets, fundações, seguradoras e investidores não residentes).

A partir de 02.01.2015, para fins de obtenção e manutenção dos Selos do PQO, as corretoras deverão trabalhar e manter relação contratual somente com Agentes Autônomos que atendam, exclusivamente, a investidores pessoas físicas e pessoas jurídicas não financeiras.

Em 28.07.2014, a BM&FBOVESPA, atendendo demanda dos Participantes, divulgou Comunicado com informações sobre a evolução da quantidade de AAI dedicados a clientes institucionais.

Dos 73 Participantes de Negociação ativos, 37 informaram possuir contratos com AAI dedicados a clientes institucionais em agosto de 2013. Em julho de 2014, 3 deles informaram não possuir mais AAI atendendo clientes institucionais e outros 23 reduziram o número de AAI com essa finalidade.

BOLETIM NORMATIVO

Julho de 2014

Reguladores e Autorreguladores estrangeiros

Regulação e supervisão do uso de mídias sociais por intermediários

A Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO) publicou, em 24 de julho, relatório com suas considerações acerca do uso de mídias sociais por intermediários. O relatório é resultado de projeto realizado pelo seu Comitê sobre Regulação de Intermediários do Mercado, que estudou o uso das mídias sociais e de outras ferramentas automatizadas utilizadas pelos intermediários para aconselhamento no mercado de capitais e como os reguladores estão regulando e supervisionando o uso dessas ferramentas.

As novas tecnologias, como as mídias sociais, blogs e sites de internet fornecem um meio para multiplicar o número de interações e as formas de interações entre investidores e intermediários. Contudo, oferecem novos desafios aos reguladores.

Para estudar melhor estas questões, durante a segunda metade de 2013, o Comitê enviou pesquisa para intermediários e reguladores com os seguintes objetivos:

- ✓ Coletar dados para entender melhor como os intermediários estão usando as mídias sociais e outras inovações tecnológicas na comunicação e aconselhamento aos clientes, bem como

as perspectivas futuras nessa área;

- ✓ Identificar como reguladores estão regulando e supervisionando o uso dessas ferramentas; e
- ✓ Determinar que desafios essas ferramentas apresentam para os reguladores e se é apropriado que a IOSCO elabore recomendações ou princípios a serem observados pelas diversas jurisdições.

Os resultados da pesquisa, que envolveu, aproximadamente, 200 intermediários e 21 reguladores de 20 diferentes jurisdições (a CVM e três intermediários brasileiros responderam à pesquisa) estão expostos no relatório ora divulgado, valendo destacar:

- ✓ O uso das mídias sociais por intermediários está em seus estágios iniciais, sendo as ferramentas mais utilizadas o Facebook, o Twitter e o LinkedIn;
- ✓ Nenhum regulador possui em suas normas a definição do termo “mídia social”, nem proíbe seu uso por emissores ou intermediários;
- ✓ Cada vez mais os reguladores estão utilizando mídias sociais nas suas atividades de supervisão de emissores e intermediários, por exemplo, para identificar vínculos entre pessoas;
- ✓ O uso de ferramentas tecnológicas para aconselhamento financeiro também vem apresentando rápido crescimento, por exemplo, no auxílio aos investidores na adequada alocação de

BOLETIM NORMATIVO

Julho de 2014

seu portfólio; e

- ✓ Nenhum dos reguladores indicou a proibição do uso desse tipo de ferramenta, mas alguns (poucos) indicaram possuir regras ou guias regulando ou orientando o seu uso.

O Comitê conclui o relatório afirmando que, como a adoção de mídias sociais e de ferramentas automatizadas de aconselhamento ainda estão em estágios iniciais, não é possível, neste momento, identificar plenamente os desafios que estes meios apresentam. Portanto, não se pode tirar conclusões definitivas relativas às melhores práticas no uso e na supervisão destas mídias.

Contudo, este trabalho ajudou reguladores a entenderem como intermediários têm utilizado essas ferramentas e a compreender o real desafio para sua regulação e supervisão, de forma que é razoável prever que, em breve, será possível estabelecer recomendações a serem observadas nas diversas jurisdições. Ademais, o Comitê pretende revisar essas questões no período de 12 a 24 meses.

Estados Unidos

[Aprovada regra que proíbe a exclusão de informações de litígios de *Brokers* do cadastro da *FINRA*](#)

A *Securities and Exchange Commission (SEC)* aprovou uma nova regra que proíbe que participan-

tes e representantes registrados tenham permissão de expurgar informações sobre litígios com clientes ou criminais do Sistema Central de Registros (*CRD*) da *Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)*.

A *FINRA* opera o sistema de *CRD*, que é um registro online e um sistema de licenciamento da indústria de valores mobiliários. O sistema contém informações sobre membros e representantes registrados, tais como registro e histórico de empregados, questões criminais, ações regulatórias e disciplinares, ações judiciais cíveis e informações relativas às reclamações de clientes. As informações são tornadas públicas por meio do sistema *BrokerCheck*, que é derivado de *CRD*.

Quando a *FINRA* efetivamente anunciar a data efetiva para essa nova regra, os *Brokers* que desejarem ter uma disputa com cliente removida do sistema *CRD* e, conseqüentemente, do *BrokerCheck*, deverão obter uma ordem judicial que confirme a decisão arbitral recomendando essa ação.

[FINRA anuncia força tarefa para melhorar sua Câmara de Arbitragem](#)

A *FINRA* anunciou, em 17 de julho, a formação de uma força tarefa com 13 membros para analisar possíveis melhorias em sua Câmara de Arbitragem, com o intuito de aumentar a transparência, a imparcialidade e a eficiência do processo para todos os participantes.

O grupo é bastante diversificado e reúne os princi-

BOLETIM NORMATIVO

Julho de 2014

pais defensores dos investidores, acadêmicos, entidades reguladoras e representantes da indústria. Com isso, pretende-se que as recomendações possam ajudar a garantir processo de arbitragem da *FINRA* para que ele continue a servir às necessidades do público investidor. Ao final desse exame, no próximo ano, a força tarefa fará recomendações ao *National Arbitration and Mediation Committee (NAMC)*, o Comitê Consultivo Permanente da Diretoria da *FINRA*.

Essa medida foi adotada após a *FINRA* ser duramente criticada na mídia americana ao demonstrar fragilidade nos seus sistemas de controle e por poder levar investidores a correrem riscos desnecessários na escolha de seus consultores.

Europa

Comissão Europeia publica a Regulação do Mecanismo de Resolução Única

Em 30 de julho, a Regulação que estabelece o Mecanismo de Resolução Única foi publicada no Diário Oficial da União Europeia. O mecanismo vai implementar na zona euro as novas regras definidas para todos os 28 Estados-Membros pela Diretiva de Recuperação e Resolução de Bancos, a fim de pôr fim ao velho paradigma dos resgates financeiros pelos bancos.

Com seu início, o mecanismo permitirá a resolução oportuna e eficaz de crises em bancos nacionais e

transfronteiriços ao longo de um único final de semana, caso necessário. O regulamento entrará em vigor em 19 de agosto, mas as disposições relativas à cooperação entre as autoridades nacionais de preparação de planos de resolução serão aplicadas a partir de 1º de Janeiro de 2015. A Comissão Europeia acredita que a publicação dessa regulação contribui para tornar a união bancária europeia uma realidade.

Consulta Pública sobre o novo Regime de Abuso de Mercado Europeu

A Autoridade Europeia para Mercados e Valores Mobiliários (*ESMA*) lançou consulta pública sobre o novo Regime de Abuso de Mercado (*MAR*) que entrou em vigor em 02 de julho de 2014. O objetivo é buscar opiniões sobre o projeto de regulamentação e normatização que a entidade terá que desenvolver para a implementação do novo quadro regulatório que passará a ser aplicável em julho de 2016.

O novo regime foi introduzido a fim de acompanhar as novas plataformas de negociação e as tecnologias para os mercados financeiros, o que, além de oferecerem novas oportunidades, também podem resultar em novas possibilidades de comportamento abusivo. Tal manipulação pode resultar em perdas para os investidores ou distorções da economia real, caso ocorram negociações com informações privilegiadas ou manipulação de mercados ao se divulgar informações falsas ou enganosas.

BOLETIM NORMATIVO

Julho de 2014

As respostas serão recebidas até o dia 15 de outubro deste ano e a ESMA as utilizará para preparar a proposta técnica que será enviada para avaliação da Comissão Europeia.

Revisão das regras de *Best Execution* no Reino Unido

A *Financial Conduct Authority*, regulador da indústria de serviços financeiros do Reino Unido, publicou no dia 31 de julho um documento apresentando os resultados da revisão de suas regras de *Best Execution* e de Comissões por Repasse de Ordens.

A Autoridade acredita que o cumprimento das melhores práticas de execução de ordens será fundamental para a integridade do mercado e para a entrega de bons resultados para os investidores que contam com agentes para atuar em seus melhores interesses. Os resultados da revisão também são sustentados por uma série de normas e orientações que estabelecem parâmetros dentro dos quais os participantes devem operar.

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>