



RETROSPECTIVA 2009: CVM aprimora regulamentação de mercado de capitais

Este texto sobre Mercado de Capitais faz parte da Retrospectiva 2009, série de artigos sobre os principais fatos nas diferentes áreas do Direito e esferas da Justiça ocorridos no ano que termina.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e as entidades de autorregulação mostraram-se bastante atuantes no ano de 2009, emitindo normativos e discutindo novas minutas em audiências públicas com a finalidade de garantir maior transparência das informações aos investidores no mercado de capitais brasileiro. Pretende-se, nesta retrospectiva na área de mercado de capitais em 2009, apresentar as principais normas editadas e minutas de audiência pública em discussão.

A norma mais relevante do ano de 2009 foi a Instrução CVM 480, de 7 de dezembro de 2009, que estabeleceu novas regras sobre o registro e informações a serem prestadas por emissores de valores mobiliários. Editada em substituição à antiga Instrução CVM 202, a Instrução CVM 480 (ou Nova 202, como ficou conhecida) será aplicável a todos os emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados no Brasil, inclusive os estrangeiros, com exceção apenas dos fundos de investimento, clubes de investimento e alguns outros expressamente mencionados na norma, que permanecem sujeitos à regulamentação específica da CVM.

A Instrução CVM 480 estabelece duas categorias de emissores de valores mobiliários, divididos de acordo com o tipo de valores mobiliários negociados, uma melhoria qualitativa das informações prestadas aos investidores e um Formulário de Referência em substituição ao Formulário de Informações Anuais (IAN). As informações a serem incluídas neste Formulário de Referência são semelhantes àquelas exigidas atualmente pela Instrução CVM 400, que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários. A audiência pública para discussão da minuta da Instrução CVM 480 trouxe algumas questões polêmicas, tais como a definição de emissor estrangeiro, a forma de apresentação da remuneração dos administradores e a responsabilidade dos administradores pelas informações prestadas. A expectativa é que a Nova 202 possibilite um acesso mais rápido ao mercado de capitais aos emissores de valores mobiliários e informações melhores e mais completas para os investidores a respeito dos emissores de valores mobiliários.

Ocorreu em 2009 a fusão entre duas entidades de autorregulação com participação fundamental no mercado de capitais brasileiro, a Associação Nacional dos Bancos de Investimento (Anbid) e a Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro (Andima) e a constituição da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima).



Foi no ano de 2009 que se observou a aplicação da Instrução CVM 471, de 8 de agosto de 2008, a qual estabelece o procedimento simplificado para registro de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários e os convênios a serem celebrados com as entidades autorreguladoras para permitir que conduzam as análises prévias relativas ao procedimento simplificado. O procedimento simplificado de registro com participação da antiga Anbid, atual Anbima, na análise dos documentos tornou-se uma alternativa atrativa para emissores de valores mobiliários.

Outra alternativa bastante usada pelos emissores de valores mobiliários no ano de 2009 foi a Instrução CVM 476, baixada com o objetivo de reduzir os custos das ofertas públicas e de facilitar o acesso dos emissores de valores mobiliários ao mercado de capitais. A Instrução CVM 476 dispensa de registro perante a Comissão de Valores Mobiliários as ofertas públicas de determinados valores mobiliários dirigidas a até 50 e adquiridas por, no máximo, 20 investidores qualificados, independentemente do tipo societário do emissor.

Na área dos fundos de investimento, a Comissão de Valores Mobiliários discutiu e aprovou alguns aprimoramentos nas regras a que estão sujeitos os fundos de investimento em empresas emergentes, contidas na Instrução CVM 209, de 25 de março de 1994. As principais alterações foram a permissão para o uso de derivativos para fins de proteção da carteira e a eliminação da exigência de aprovação prévia por parte da Comissão de Valores Mobiliários de diversos atos relativos ao fundo de investimento em empresas emergentes oriundos de decisões de assembleia.

Em junho de 2009, a Comissão de Valores Mobiliários colocou em audiência pública proposta de alteração da Instrução CVM 356, que trata dos fundos de investimento em direitos creditórios, com o objetivo de dar maior transparência às operações com a carteira de direitos creditórios do fundo, em especial, às operações de recompra e substituição de créditos. Para tanto, a Comissão de Valores Mobiliários passaria a exigir a divulgação, nos demonstrativos trimestrais do fundo, de informações sobre as operações de securitização e a divulgação das informações relativas ao fundo, como o valor diário de cota e relatórios de recompra, na página do administrador na rede mundial de computadores, sempre que tais informações tenham sido fornecidas a cotistas ou terceiros.

A CVM, por meio da Instrução 478, de 11 de setembro de 2009, alterou a Instrução CVM 472, que disciplina os fundos de investimento imobiliário, realizando aprimoramentos como a dispensa da apreciação pela assembleia geral de cotistas do laudo de avaliação de bens e direitos adquiridos pelos fundos.

Ainda vale mencionar a audiência pública para elaboração de um Código de Regulação e Melhores Práticas para o Mercado de Fundos de Investimento em Participações e Fundos de Investimento em Empresas Emergentes da Associação Brasileira de *Private Equity* e *Venture Capital* (ABVCAP) e da antiga Anbid, atual Anbima. A minuta do código em discussão desde o dia 1 de outubro de 2009 propõe a padronização das práticas adotadas pelas instituições participantes desse mercado em relação à constituição e funcionamento destes fundos de investimento. Destacam-se, entre as principais regras propostas na minuta em discussão, (i) o estabelecimento de alguns requisitos mínimos no regulamento, em compromissos de investimento e nos prospectos; (ii) a adoção de níveis diferenciados de governança; e (iii) a existência de requisitos mínimos para a eleição dos membros integrantes dos comitês de



investimentos.

Para adequação da regulamentação das ofertas públicas de distribuição em relação às alterações trazidas pela Instrução CVM 480, a Comissão de Valores Mobiliários colocou em audiência pública, no ano de 2009, a proposta alterações à Instrução CVM 400, de 29 de dezembro de 2003. Com estas alterações, o emissor deverá elaborar somente um documento suplementar que contenha as informações sobre o valor mobiliário ofertado e as características e condições da oferta. Este documento, juntamente com o Formulário de Referência, fornecerá ao investidor todas as informações necessárias para a análise da oferta de valores mobiliários.

Uma das propostas que mais chamaram atenção em relação às alterações da Instrução CVM 400 foi o registro automático das ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários de emissão dos emissores com grande exposição ao mercado. Tentar-se-á estabelecer um registro automático semelhante àquele delineado na Instrução CVM 429, a fim de aumentar a celeridade no acesso desses emissores ao mercado de capitais.

Em 2 de março de 2009, a CVM e o Banco Central do Brasil decidiram, conforme Decisão-Conjunta 17, autorizar as sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários a operar diretamente nos ambientes e sistemas de negociação das bolsas de valores, atuação antes exclusiva das sociedades corretoras. Tal medida decorreu do processo de desmutualização, no qual o acesso aos ambientes e sistemas de negociação das bolsas foi desvinculado da propriedade de títulos representativos do patrimônio ou capital destas entidades.

O Conselho Monetário Nacional (CMN) resolveu estabelecer novas diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar, por meio da Resolução CMN 3.792, de 24 de setembro de 2009. Essa resolução buscou adequar os limites de aplicação em cada segmento de aplicação nela previsto ao atual cenário macroeconômico, cenário este marcado por inflação controlada, diminuição da taxa de juros e novos produtos e oportunidades de investimento.

A Resolução CMN 3.792, entre as principais alterações, ampliou de quatro para seis os segmentos de aplicação das entidades fechadas de previdência complementar, passando a incluir os segmentos de investimentos estruturados e no exterior. Vale ressaltar que houve um aumento dos limites de aplicação no segmento de renda variável, com um aumento de 20% para aplicações em ações listadas no Novo Mercado e de 10% para aplicações no Nível 2 e no Bovespa Mais. Além disso, a Resolução CMN 3.792 passou a exigir um maior controle e melhor avaliação do risco dos investimentos e a certificação dos administradores e gestores envolvidos no processo decisório.

Houve também em 2009 a quarta revisão do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). Entre os principais itens incluídos nesta revisão do Código podem ser mencionados a recomendação de facilitação do acesso às assembleias, tais como a votação eletrônica, a transmissão *online* e o voto por procuração (*proxy voting*), e os mecanismos de proteção à tomada de controle (*poison pills*). Ainda deve ser citado o maior detalhamento no tratamento do conselho de administração. Incluiu-se nesta nova versão do Código a questão da manifestação do conselho de administração sobre o apetite e a tolerância da empresa ao risco,



a sustentabilidade, o detalhamento da função do conselho de supervisão contínua da gestão de pessoas, a qualificação do conselho de administração, o conceito de conselheiro independente, a divulgação da remuneração dos conselheiros e a separação da remuneração do conselho de administração da remuneração dos executivos.

Observa-se, assim, em retrospectiva que, em 2009, houve uma forte atuação da CVM e das entidades de autorregulação no aprimoramento da regulamentação do mercado de capitais e uma evolução do ambiente regulatório e institucional, levando a uma aproximação às práticas e processos adotados internacionalmente.

Date Created

31/12/2009