



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 10/2007

Prazo: 20 de setembro de 2007

Objeto: Aprovação de contratos derivativos pela CVM.

1. Introdução

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM submete à Audiência Pública, nos termos do art. 8º, § 3º, inciso I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a anexa minuta de Instrução, que pretende regular o processo de análise e aprovação de novos contratos derivativos.

Esta tarefa vem sendo desempenhada pela Superintendência de Mercados e Intermediários – SMI, sem uma disciplina preestabelecida, desde que a Lei 10.303/01 ampliou a competência da CVM sobre os derivativos.

As propostas da CVM para o normativo em questão são, resumidamente, as seguintes:

- (i) Reiterar a exigência de que os modelos de contratos derivativos acessíveis a um público indistinto de investidores sejam submetidos à aprovação da CVM, ao mesmo tempo em que condiciona esta aprovação a uma análise prévia da entidade administradora do mercado em que os contratos venham a ser negociados;
- (ii) Estabelecer os requisitos e o procedimento interno de aprovação destes modelos na CVM, buscando padronizá-lo com os procedimentos de concessão de registros, em especial o registro de oferta pública de valores mobiliários;
- (iii) Dispensar a aprovação da CVM nos contratos derivativos não padronizados, deixando-os sujeitos, porém, à aprovação das entidades administradoras de mercado em que venham a ser registrados; e
- (iv) Diferenciar os contratos derivativos meramente acessíveis ao público por iniciativa própria e individual de cada participante, dos contratos derivativos em que se promova um esforço de venda dos contratos, visando à captação de recursos junto ao público – estes últimos permaneceriam submetidos ao regime da Instrução CVM nº 400, de 2003.

2. Exigência de Aprovação dos Modelos de Contrato e a Análise Prévia das Entidades Administradoras de Mercado

A exigência de aprovação de modelos de contratos derivativos por parte da CVM já existe hoje, em função do disposto na Resolução CMN nº 1.190. A principal inovação da minuta é determinar que a apreciação da CVM seja precedida por uma análise da entidade de mercado em que o contrato venha a ser negociado. Apenas após esta análise, e mediante solicitação da própria entidade, o contrato seria apreciado pela Superintendência de Mercados e Intermediários – SMI, que, desta forma, teria seu trabalho facilitado.

Exige-se, na verdade, que apenas os modelos de contratos padronizados, assim entendidos os admitidos à negociação em mercados organizados, sejam aprovados previamente pela CVM. Os contratos não



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 10/2007

padronizados – negociados bilateralmente entre partes previamente identificadas e posteriormente levados a registro nesses mercados – ficarão dispensados daquela aprovação, devendo, no entanto, ser aprovados pela entidade administradora do mercado que os registrar.

Tratando-se de um contrato padronizado, deve também ser aprovado o ativo subjacente utilizado, de forma que seja possível assegurar que este ativo subjacente tenha seu preço apurado de forma consistente, em mercados líquidos, e seja de ampla divulgação.

A supervisão mais intensa exercida sobre os contratos padronizados se justifica em razão da maior acessibilidade destes contratos ao público em geral. Já os contratos não padronizados terão um menor potencial de disseminação e, além disto, freqüentemente refletirão necessidades peculiares de cada contraparte, o que torna sua revisão mais difícil e menos necessária.

Um ponto que convém ser frisado é que a aprovação exigida é para o modelo de contrato, não para os contratos em si. Assim, alterações rotineiras decorrentes de mero decurso do tempo (o que impacta, por exemplo, as datas de liquidação dos contratos) ou da variação de preços dos ativos subjacentes não ensejarão a necessidade de novas aprovações por parte da CVM ou das entidades administradoras de mercados organizados.

3. Procedimento de Aprovação do Modelo de Contrato

O pedido de aprovação, cujo conteúdo deverá observar os requisitos do art. 7º, será encaminhado à SMI e será analisado em 30 (trinta) dias úteis, prazo que poderá ser reiniciado uma única vez se forem solicitadas informações adicionais.

Havendo vícios sanáveis, antes do indeferimento a CVM concederá ao requerente a oportunidade de corrigi-los em 10 (dez) dias úteis ou no tempo que restar para o fim da análise, o que for maior.

A aprovação concedida poderá ser posteriormente cancelada caso sobrevenha a perda das qualidades que ensejaram a aprovação, ou se for apurada falsidade nos documentos submetidos à CVM.

Tanto no caso do indeferimento do pedido de aprovação, como no cancelamento da aprovação, será possível o recurso ao Colegiado.

Como mencionado anteriormente, este procedimento é bastante similar ao existente em outras hipóteses de concessão de registro ou autorização pela CVM, em especial na Instrução CVM nº 400, de 2003. A sistematização e a padronização destes atos são, de fato, objetivos centrais da norma.

4. Contratos Derivativos Caracterizados pelo Esforço de Venda.

A minuta procurou diferenciar os contratos derivativos meramente acessíveis ao público para negociação em mercados organizados, como as bolsas e o mercado de balcão organizado, que são a regra geral, de outros instrumentos derivativos distribuídos por meio de esforço de venda, e que normalmente atendem a uma finalidade de captação de recursos da parte que empreende tal esforço de venda.

Há uma clara distinção na forma como estas duas espécies de investimento chegarão ao público: na primeira, é necessário que o investidor tome a iniciativa de negociar o contrato derivativo; na segunda, há



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 10/2007

uma prospecção de potenciais investidores, o que tende a ampliar a disseminação do derivativo e, potencialmente, a parcialidade na divulgação de informações sobre suas características.

Enquadram-se nesta segunda categoria de derivativos, por exemplo, as opções não-padronizadas (“warrants”), e há a perspectiva de que outros instrumentos venham a ser criados, conforme propostas formuladas à CVM que vêm sendo discutidas com o Banco Central do Brasil.

Embora estes instrumentos derivativos tendam a ser regulados por normas próprias, a CVM considera oportuno desde logo inserir um comando remetendo à disciplina da Instrução CVM nº 400, de 2003, de modo a vedar a interpretação de que derivativos com tais características poderiam ser ofertados ao público com amparo na Instrução ora proposta.

5. Encaminhamento de Sugestões

A minuta de Instrução está à disposição dos interessados no site da CVM (www.cvm.gov.br), podendo ser também obtida nos seguintes endereços:

- SEDE - Centro de Informações - Rua Sete de Setembro, 111 - 5º andar - Centro - Rio de Janeiro - RJ.
- SRS - Superintendência Regional de São Paulo - GRS - Gerência de Administração - Rua Cincinato Braga, 340 – 2º, 3º e 4º andares - São Paulo - SP.
- SRB - Superintendência Regional de Brasília - SCN - Qd. 2 - Bloco A - 4º andar - Sala 404 - Edifício Corporate Financial Center - Brasília - DF.

As sugestões e comentários, por escrito, deverão ser encaminhados, até o dia **20 de setembro de 2007**, à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, preferencialmente através do e-mail: **audpublica1007@cvm.gov.br** ou para a Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar - Centro - Rio de Janeiro - CEP 20050-901.

As sugestões e comentários recebidos pela CVM serão considerados de acesso público.

Rio de Janeiro, 17 de agosto de 2007.

Original assinado por

MARIA HELENA DOS SANTOS FERNANDES DE SANTANA
Presidente



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 10/2007

INSTRUÇÃO CVM Nº XXX, DE XX DE XXXXXX DE 2007

Dispõe sobre a aprovação de contratos derivativos admitidos à negociação ou a registro nos mercados organizados de valores mobiliários.

A **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada nesta data, de acordo com o disposto nos artigos 8º, inciso I, da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976, **RESOLVEU** baixar a seguinte Instrução:

ÂMBITO E FINALIDADE

Art. 1º Esta Instrução dispõe sobre a aprovação de contratos derivativos admitidos à negociação ou a registro nos mercados organizados de valores mobiliários.

DEFINIÇÕES

Art. 2º Para efeitos desta Instrução, considera-se:

I – contrato derivativo padronizado: o contrato derivativo que tome por base um modelo com características comuns e predeterminadas, acessível a um grupo indistinto de pessoas, por meio da admissão à negociação em mercado organizado de valores mobiliários; e

II – contrato derivativo não padronizado: o contrato derivativo que não observe o disposto no inciso I.

NECESSIDADE DE APROVAÇÃO DE MODELOS DE CONTRATO

Art. 3º Os modelos de contratos derivativos padronizados devem ser aprovados pela CVM antes do início das negociações.

Art. 4º Os contratos derivativos não padronizados serão aprovados pela entidade administradora do mercado em que serão registrados, estando dispensados de aprovação perante a CVM.

Parágrafo único. A entidade administradora do mercado organizado que negociar ou registrar contratos derivativos não padronizados deve manter, pelo prazo de 5 (cinco) anos, contados da data de encerramento dos contratos, a documentação relativa à sua aprovação.

Art. 5º Sem prejuízo do disposto nos arts. 3º e 4º, as regras e procedimentos de aprovação e acompanhamento dos contratos derivativos devem permitir à entidade administradora identificar e coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários.

CONTRATOS DERIVATIVOS PADRONIZADOS

Seção I – Ativos Subjacentes

Art. 6º Os ativos subjacentes dos contratos derivativos padronizados devem ter seu valor apurado:



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 10/2007

I – com base em preços e metodologias consistentes e passíveis de verificação; e

II – a partir de operações em mercados com liquidez.

Parágrafo único. Os preços dos ativos subjacentes devem, também, ser divulgados publicamente, de forma periódica, ampla e irrestrita.

Seção II – Processo de Aprovação dos Modelos de Contrato

Art. 7º O pedido de aprovação dos modelos de contratos derivativos padronizados deve ser formulado pela entidade administradora do mercado em que o contrato será negociado ou registrado e deve incluir:

I – o contrato com seus anexos, contendo, no mínimo:

a) o objeto, a unidade de negociação e a forma de cotação;

b) as datas de negociação, vencimento e liquidação do contrato;

c) os critérios de cálculo dos preços de liquidação, dos ajustes e das margens; e

d) as formas de liquidação admitidas, sobretudo se houver possibilidade de entrega física do ativo subjacente.

II - descrição pormenorizada das características do ativo subjacente ao contrato, dos mercados em que é negociado e de seus participantes;

III – especificação de restrições de acesso aos contratos por determinados investidores, se for o caso;

IV – limites de posição por investidor, por intermediário e de contratos em aberto;

V – manifestação quanto à adequação da metodologia de determinação do valor de referência do ativo subjacente ao contrato;

VI – declaração da entidade responsável pela submissão do pedido de que a iniciativa de proposta do novo contrato é proveniente da própria entidade, ou, caso contrário, especificação da origem da iniciativa da proposta.

Parágrafo único. Devem ser igualmente submetidas à CVM, nos termos desta Instrução, quaisquer alterações nos modelos de contratos derivativos previamente aprovados .

Art. 8º O pedido de aprovação será encaminhado ao Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI, a quem caberá sua apreciação.

Art. 9º A aprovação do modelo de contrato será concedida no prazo máximo de 30 (trinta) dias úteis, a contar da data de protocolo do pedido na CVM.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 10/2007

§ 1º Este prazo poderá ser interrompido uma única vez, se a CVM solicitar ao interessado informações adicionais, passando a fluir novo prazo de 30 (trinta) dias úteis, a partir do cumprimento das exigências.

§ 2º Preliminarmente ao indeferimento do pedido, a CVM enviará ofício à entidade responsável pela submissão do pedido, concedendo-lhe a oportunidade de suprir os vícios sanáveis, se houver, no prazo de 10 (dez) dias úteis do recebimento do ofício ou no restante do prazo que faltar para o término do prazo de análise, o que for maior.

§ 3º Findo o prazo referido no § 2º sem que tenham sido sanados os vícios que determinaram a suspensão, a CVM deverá indeferir o respectivo registro.

§ 4º Na hipótese de indeferimento, a CVM enviará ofício à entidade responsável pela submissão do pedido informando sua decisão, da qual caberá recurso ao Colegiado da CVM, na forma da regulamentação vigente.

§ 5º Se a CVM não se manifestar nos prazos previstos no **caput** e no § 1º, os contratos serão considerados aprovados.

Seção III – Cancelamento da Aprovação

Art. 10. O Superintendente de Relações com Mercados e Intermediários – SMI deve determinar o cancelamento da autorização previamente concedida quando constatada:

I – a falsidade dos documentos ou de declaração apresentada pela entidade responsável pela submissão do pedido à CVM; ou

II – a perda das características do contrato utilizadas para sua aprovação.

Parágrafo único. Da decisão que cancelar autorização previamente concedida caberá recurso ao Colegiado da CVM, nos termos da regulamentação em vigor.

DISPOSIÇÕES FINAIS

Art. 11. Quando houver esforço de venda do contrato derivativo junto ao público investidor, a oferta desse contrato observará o disposto na Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003.

Parágrafo único. O disposto no **caput** não se aplica aos contratos ofertados por instituições financeiras em suas operações habituais de captação de recursos.

Art. 12. Considera-se infração grave o descumprimento do art. 3º desta Instrução.

Art. 13. Fica revogado o art. 10 da Instrução CVM nº 283, de 10 de julho de 1998.

Art. 14. Esta Instrução entra em vigor 30 (trinta) dias após a sua publicação no Diário Oficial da União.

MARIA HELENA DOS SANTOS FERNANDES DE SANTANA
Presidente