



## **RELATÓRIO DE ANÁLISE SDM – Processo nº RJ 2006/9805**

**Assunto:** Sistema de Supervisão Baseada em Risco do mercado de valores mobiliários (“SBR”).

### **1. Histórico**

Este relatório analisa as manifestações recebidas durante a audiência pública nº 02/2007, que teve como objetivo colher contribuições sobre a proposta de implantação, pela CVM, do Sistema de Supervisão Baseada em Risco do mercado de valores mobiliários.

### **2. Escopo da Minuta Submetida à Audiência Pública**

A minuta de Deliberação submetida à Audiência Pública apresentou uma descrição do conceito e das finalidades do SBR, embora tenha se detido essencialmente nos instrumentos e procedimentos formais de sua implementação, como a descrição dos relatórios a serem produzidos, prazos a serem observados, etc. Não foram submetidos à Audiência Pública fatores de risco específicos e o grau de impacto e probabilidade a eles atribuídos.

O principal documento do SBR é o Plano Bienal. Nele estarão relacionados os principais eventos de risco identificados pela CVM e as ações de supervisão que conseqüentemente deverão ser adotadas. As informações contidas no Plano Bienal serão colhidas no Questionário Bienal, documento através do qual as áreas técnicas relatarão os eventos de risco de suas esferas de competência.

A análise da conformidade entre as ações da CVM e a previsão do Plano Bienal será realizada no Relatório Semestral de Monitoramento. Para a confecção deste Relatório, novamente as áreas técnicas serão consultadas e instadas a preencher Questionários Bimestrais sobre suas atividades.

O Plano Bienal e o Relatório Semestral de Monitoramento serão elaborados pelo Comitê de Gestão de Riscos (CGR) e aprovados pelo Colegiado. O CGR, cuja criação e composição também decorrem da Deliberação, terá, ainda, outras funções executivas na elaboração do SBR, como a elaboração dos Questionários Bienal e Bimestral e a compilação das respostas a ele enviadas.

A minuta também prevê a criação do Formulário de Classificação de Risco, um documento a instruir a instauração de cada processo, cuja finalidade é assegurar que as ações cotidianas das áreas técnicas não se desviem dos riscos e prioridades identificados no Plano Bienal. Neste formulário deverá ser indicada a correspondência entre o processo criado e o risco a ser mitigado.

#### **2.1. Participantes**

Participaram da Audiência Pública<sup>1</sup>:

- (i) Sr. Gustavo Grebler; e
- (ii) Sr. Marcelo Vieira Ribeiro (Inspetor GFE-6).

---

<sup>1</sup> Também participou da Audiência Pública a CETIP – Câmara de Custódia e Liquidação, que disse nada ter a acrescentar.



### 3. Comentários e Sugestões Recebidas

#### 3.1 Definição da Finalidade do SBR

No art. 2º lê-se que o SBR tem por finalidade “permitir” a adequada execução dos mandatos legais da CVM.

O participante Marcelo Vieira Ribeiro propôs substituir o termo “permitir” por “orientar”, ou “orientar, por meio de parâmetros de risco, a execução (...)”. Alega que o termo está mais alinhado com a finalidade do SBR, que é de fato transmitir uma orientação, uma diretriz à atuação da CVM.

<b>Comentário SDM:</b> Concordamos.
-------------------------------------

#### 3.2 Plano Bienal de Supervisão

Da forma como levada à Audiência Pública, a minuta estabelece que o conteúdo do Plano Bienal deve ser exposto por área de atuação. O participante Marcelo Vieira Ribeiro sugere substituir a menção a “área de atuação” por “áreas referidas no inciso I do art. 9º”, ou seja, as Superintendências responsáveis pelo preenchimento dos Questionários Bienais de identificação e classificação de risco. Sugere, ainda, que a Deliberação exija o detalhamento do conteúdo do Plano. A razão para tais sugestões é preservar o paralelismo com o Relatório Anual da CVM e facilitar as áreas técnicas a identificarem os riscos relacionados a cada uma.

<b>Comentário SDM:</b> Acreditamos que o acréscimo não é necessário. Não vemos benefícios em definir previamente aspectos formais, como se as informações serão ou não apresentadas de forma agrupada por cada Superintendência. Isto poderá ser melhor avaliado pelo CGR quando da efetiva elaboração do Plano. Do mesmo modo, exigir que as informações sejam apresentadas de forma detalhada parece ter pouca relevância prática. O artigo 3º já define o conteúdo do Plano e, conseqüentemente, indica o nível de detalhamento que dele se espera. A efetiva suficiência das informações dependerá, novamente, da atuação do CGR, não de previsão normativa.
--

O mesmo participante propõe que a classificação dos eventos de risco leve em conta uma classificação adicional que envolva os agentes supervisionados pela CVM. Assim, ao definir se um evento de risco é baixo, médio ou alto, as áreas técnicas deveriam levar em consideração se o agente que pode dar causa a este evento tem um número grande ou pequeno de clientes, realiza um número grande ou pequeno de operações, etc.

De acordo com o participante, além de um componente “macro”, o SBR deve ter um componente “micro”, como ocorre em outros países. Para tanto, seria necessária uma classificação dos entes supervisionados, levando em conta, além dos parâmetros da Deliberação, a estrutura de controles internos e outros mecanismos que permitam ao participante mitigar os riscos a que esteja sujeito. Esta classificação seria feita a partir de dados coletados pela CVM e por inspeções de rotina que já vêm sendo feitas pela SFI. Esta classificação de risco atribuída pelo regulador inclusive propiciaria o aumento do grau de auto-regulação do mercado (como é um dos objetivos do SBR), já que provavelmente os agentes teriam interesse em evitar



as constantes fiscalizações da CVM. Haveria de se ponderar, no entanto, a pertinência de expor o diagnóstico dos riscos identificados no Plano Bienal, que é um documento público.

**Comentário SDM:** A preocupação em adotar uma perspectiva centrada no ente supervisionado é razoável e, ao nosso ver, essencial para o funcionamento prático do SBR.

Em primeiro lugar, os entes supervisionados constituem um conjunto predeterminado e conhecido pela CVM, o que facilita seu monitoramento. Eventos são, por definição, abstratos, e nem sempre podem ser verificados objetivamente. Em segundo lugar, o risco que um determinado evento pode representar aos objetivos da CVM será sempre proporcional ao ente que der causa ou estiver de alguma forma envolvido neste evento. Por exemplo: a omissão ao dever de divulgar fato relevante de uma companhia aberta de grande liquidez é mais relevante que a mesma omissão em se tratando de uma companhia de menor porte.

Isto é a tal ponto evidente e inerente à idéia de supervisão baseada em risco que não se pode supor que tenha sido ignorado quando da elaboração da minuta, embora este conceito não esteja claramente refletido no texto do normativo.

A preocupação em expor os entes supervisionados a um risco de imagem é legítima. Provavelmente este não será um fator muito relevante em um primeiro momento, quando, imagina-se, a classificação dos entes supervisionados será baseada essencialmente em critérios objetivos e quantitativos (volume de operações, número de clientes, etc.). Todavia, à medida que, como se espera, esta classificação passe a ser individualizada e inclua critérios mais subjetivos, que dependam da impressão pessoal e da experiência dos técnicos da CVM, a indicação dos riscos identificados exprimirá um juízo de valor, cuja divulgação pode induzir interpretações equivocadas junto ao público.

Sugerimos, portanto, que esta classificação dos entes supervisionados seja elaborada, mas não integre o Plano Bienal, sem prejuízo de que a CVM notifique individualmente cada ente supervisionado da classificação de risco a ele atribuída.

O participante Gustavo Grebler apresentou diversas críticas à redação dos dispositivos que tratam do conteúdo do Plano Bienal, pretendo solucionar imprecisões técnicas:

- (i) quanto às classificações de probabilidade dos riscos (baixa, média baixa, média alta, alta e concretizada), sugere retirar a menção a “concretizada”, já que risco, por definição, refere-se à incerteza com relação a determinado evento futuro e esperado;
- (ii) quanto à classificação do potencial de dano dos riscos, propõe substituir a expressão “dano” por “risco de mercado”, dando ao dispositivo a seguinte redação: “classificação dos eventos de risco, quanto ao potencial de impacto sobre o risco de mercado, em baixo, médio baixo, médio alto, ou alto”.



## CVM Comissão de Valores Mobiliários

Alega, para tanto, que dano significa uma diminuição patrimonial ou prejuízo moral concretizados, cuja mensuração é difícil e escapa aos objetivos da norma. Acrescenta, ainda, que o potencial dano é precificado pelo mercado, devendo a norma ater-se à capacidade do evento em causar variância nas ações das companhias abertas em relação à linha do mercado.

- (iii) sugere, ainda, padronizar as referências a eventos de risco e substituir a expressão “combate aos riscos” por “prevenção a riscos”, que alega ser de uso corrente.

**Comentário SDM:** Propomos não acolher a primeira modificação, que dificulta a compreensão da norma por um preciosismo teórico que a Deliberação não comporta. É importante para a CVM ter um norte para atuação em hipóteses de risco já concretizadas.

A segunda sugestão parece estar desgarrada dos objetivos do SBR, que não é monitorar e prevenir riscos de mercado dos ativos, e sim riscos aos objetivos institucionais da CVM. Por essa razão, também propomos rejeitá-la, embora se possa substituir o termo “potencial de dano” por “potencial de impacto”, que é a nomenclatura mais próxima à utilizada pela FSA.

Quanto à terceira modificação, sugerimos aceitar as padronizações propostas e adotar a expressão “prevenção e controle dos riscos”, em substituição a apenas “prevenção de riscos”.

O participante Marcos Vieira Ribeiro critica a menção a atividades que não serão realizadas. Entende que algumas atividades podem não ser priorizadas, mas que devem poder ser realizadas, caso haja recursos humanos e materiais para tanto, conforme o princípio do custo/benefício implícito no SBR.

**Comentário SDM:** Mesmo que o Plano Bienal preveja que uma determinada atividade não será executada, ela ainda poderá sê-lo, desde que de forma justificada. Portanto, a minuta já adota a lógica embutida na sugestão. Consideramos importante, porém, deixar claro que algumas tarefas podem efetivamente deixar de ser executadas, e não apenas que serão executadas com menor rigor.

O participante Gustavo Grebler propôs que na análise dos resultados do Plano Bienal anterior seja incluída uma menção às ações previstas e não concluídas, indicando as razões para que não tenham sido concluídas.

**Comentário SDM:** Concordamos.

### 3.3 Relatório Semestral de Monitoramento

O participante Marcos Vieira Ribeiro sugere a inclusão neste Relatório de uma descrição das mudanças quantitativas e qualitativas ocorridas na classificação dos riscos gerados pelos entes supervisionados. Como o trabalho de apuração deve ser feito de modo contínuo, alega, o Relatório Semestral pode ser a ocasião de divulgação do andamento deste trabalho.



**Comentário SDM:** Concordamos.

### 3.4 Comitê de Gestão de Riscos

O Sr. Gustavo Grebler ressalta que o fato de o Comitê possuir um número par de membros pode causar dificuldades nas votações que precise conduzir. Defende, portanto, a inclusão de mais um membro, que sugere ser um representante do CMN. Sugere, ainda, enfaticamente, que o Comitê não seja composto por servidores aposentados, o que poderia comprometer a confidencialidade das informações no órgão regulador, sobretudo porque ex-servidores estão frequentemente vinculados a atividades de assessoria privada.

Por seu turno, o Sr. Marcos Vieira Ribeiro propõe o ingresso do Superintendente de Informática, cuja participação seria importante em razão da implementação do sistema de informática que armazenaria os dados sobre a classificação dos riscos dos entes supervisionados, à semelhança do Arrow, da FSA. Neste sentido, sugere que uma das atividades do CGR seja auxiliar a SSI no desenvolvimento deste sistema.

**Comentário SDM:** Em primeiro lugar, não cabe à CVM determinar a participação de representantes do CMN em suas atividades internas.

Quanto à participação do Superintendente de Informática, embora seja razoável supor que o SBR vá, de fato, gerar um aumento na demanda pelos serviços de informática, este é um aspecto operacional, dissociado da essência das atividades incumbidas ao CGR. As contribuições do Superintendente de Informática, que certamente serão necessárias, poderão ser atendidas pelo artigo que faculta a participação eventual de Diretores e titulares de outras Superintendências.

Parece-nos que a questão do número par de membros pode ser solucionada pelo ingresso de mais um servidor no grupo descrito no inciso IV.

A respeito dos servidores que integrarão este grupo, entendemos que a sugestão de limitá-los a servidores da ativa deve ser acolhida, embora não pelos argumentos apresentados, e sim pela aparente incompatibilidade entre o status de ex-servidor e as funções executivas atribuídas a este grupo.

### 4. Nova Proposta de Instrução

A minuta incorporando as sugestões acima descritas segue em anexo a este relatório.

*Original assinado por*  
**ALINE DE MENEZES SANTOS**  
 Superintendente de Desenvolvimento de Mercado