

**Assunto:** Política de identificação e de gerenciamento de riscos da Comissão de Valores Mobiliários

Prezados Senhores,

Este memorando destina-se a descrever as diferentes práticas relacionadas à identificação de riscos hoje adotadas pela Comissão de Valores Mobiliários, propondo a sua reorganização parcial e a sua consolidação sob uma política uniformizada de identificação de riscos da entidade.

Embora essa política deva, como se verá, lidar com arranjos institucionais distintos, cada um deles destinado a lidar com um tipo diferente de risco, ela se justifica em razão de uma série de fatores. O mais importante desses fatores é que, embora se possa usar a expressão “risco”, no desenvolvimento das atividades regulatórias, para diversas finalidades, há, em todas elas, um denominador comum, que é a necessidade de uma avaliação da realidade, do ambiente regulado e do chamado “perímetro regulatório”, diferente da postura mais estática e formalista que era possível no passado.

## 1. Pressupostos

Como se afirmou acima a expressão “risco” é utilizada, por reguladores, em distintos contextos e para distintas finalidades. Os itens 1.1 a 1.3 abaixo explorarão algumas dessas especificidades.

1.1. Assim, ela é utilizada em um contexto bastante peculiar no âmbito da chamada “supervisão baseada em risco” – sabidamente reguladores dispõem de recursos limitados. Essa mera constatação permitiu o desenvolvimento, ainda na década passada, das técnicas de supervisão baseada em risco, a partir das quais se permite, aos reguladores, concentrar esforços em setores ou atividades que, tendo em vista uma avaliação prévia, coloquem os bens tutelados em maior risco que outros setores ou atividades.

Aqui se fala, portanto, em uma mensuração dos riscos aos bens que os reguladores buscam proteger, de modo a direcionar mais eficientemente os recursos existentes.

1.2. A temática dos riscos e da sua identificação vem ganhando ainda maior destaque, porém, em uma outra perspectiva, a da reconstrução dos paradigmas que norteiam a regulação de mercado, em especial desde a crise de 2008.

Foi dentro desse processo que a International Organization of Securities Commissions (IOSCO), em sua 35ª. Conferência Anual, realizada em 2010, aprovou 8 novos princípios para a regulação do mercado de valores mobiliários. Dois desses novos princípios (os de número 6 e 7) lidam diretamente com a temática da administração de riscos.

Assim, o princípio 6 destaca a dimensão sistêmica também das atividades de regulação do mercado de valores mobiliários, estando em consonância com a atual preocupação com a dimensão “macroprudencial” das atividades de regulação ao prescrever a adoção, pelos reguladores, de processos que, ainda que adequados aos seus mandatos, permitam o monitoramento, o gerenciamento e a mitigação do risco sistêmico. Vale destacar que risco sistêmico, aqui, é entendido não apenas como a possibilidade de ocorrência de eventos catastróficos, mas também, de maneira mais ampla do que o usual, como qualquer situação que acabe por, ainda que gradualmente, erodir a credibilidade do mercado.

Já o princípio 7 destaca que os reguladores devem, permanentemente, reavaliar o chamado “perímetro regulatório”, ou seja, todas aquelas atividades que, em razão de processos de inovação, surgem (ou acabam por ficar) à margem de suas competências formalmente estabelecidas. Como se viu recentemente, muitos dos riscos que afetam o mercado surgem de atividades ou de produtos não regulados ou regulados de maneira insuficiente ou inadequada. É importante, assim, estar continuamente alerta para novos produtos, modelos de negócios ou mesmo formas de organização dos participantes do mercado.

Como se vê, aqui se está tratando de um risco distinto daquele apresentado no item 1.1 acima. Os novos princípios da IOSCO tratam de riscos emergentes, que ou não estão tipicamente no foco dos reguladores de valores mobiliários (como é o caso do risco sistêmico) ou não são, por algum motivo, objeto de sua atenção ou de políticas regulatórias específicas (estando, portanto, fora do perímetro regulatório). E isso vem representando um desafio para a maior parte dos reguladores ao redor do mundo, que precisaram, a partir de então, desenvolver estruturas de administração de riscos de natureza distinta daquelas de que eles dispunham.

1.3. Um terceiro tipo de risco que se deve levar em conta nas atividades de regulação é um risco que se poderia chamar de “institucional” e que abrange fatos capazes de colocar em xeque a credibilidade do regulador ou a efetividade da sua atuação. Aqui, de maneira mais direta, a atividade de identificação de riscos funciona como um importante suporte para os órgãos de administração da entidade reguladora.

Ao contrário do que ocorre nos riscos descritos nos itens 1.1 e 1.2, neste ponto se está lidando com situações mais típicas ou imediatas e com a identificação de tendências de mercado ou de fatos externos com os quais a administração deva lidar. As respostas para tais situações podem se dar pelos meios os mais diversos, como pela realização de uma comunicações de cunho institucional, a tomada de medidas preventivas etc.

Como se pode notar, nos três casos acima se está falando de coisas diferentes: percepção de riscos no desenvolvimento de atividades comuns e como forma de melhor atuar; percepção de riscos emergentes, que demandam ajustes no modo de atuação; e percepção de riscos que ameaçam a instituição e a efetividade da sua atuação. Há, porém, um elemento em comum em todos os casos, que é a necessidade de desenvolvimento de uma especialização distinta daquelas tradicionalmente detidas, de uma visão prospectiva e crítica. É isso que justifica a propositura de uma política única – ainda que levada a efeito por diferentes órgãos – para a identificação de riscos pela autarquia.

## 2. As estruturas de identificação de riscos da CVM

A CVM respondeu às demandas referidas nos itens 1.1 e 1.2 acima por meio da criação de diferentes órgãos internos. Na sequência, serão brevemente referidas essas iniciativas, com a sugestão de algumas alterações. Será também proposta a criação de um terceiro órgão, para lidar com os riscos referidos no item 1.3.

### 2.1. O SBR e o Comitê Gestor da Supervisão Baseada em Riscos (atual Comitê de Gestão de Riscos)

A implantação do modelo de Supervisão Baseada em Risco (SBR) na CVM se deu com base na Resolução CMN n. 3.427/06 e na Deliberação CVM n. 521/07. Como acima descrito, o modelo de supervisão baseada em risco destina-se a organizar e priorizar as ações diárias de supervisão e fiscalização da CVM, que são definidas por meio de Planos Bienais. A gestão e o acompanhamento do SBR são feitos pelo Comitê de Gestão de Riscos, a quem incumbe a elaboração dos planos bienais e dos relatórios semestrais das atividades executadas. Tais trabalhos são realizados em conjunto com as áreas abrangidas pelo SBR.

Embora no SBR não se esteja lidando tanto com o desenvolvimento de novas capacidades, observou-se que a interação entre as diferentes áreas,

durante as reuniões de discussão dos planos e dos relatórios com o Colegiado, pode ser extremamente proveitosa, trazendo novas percepções sobre alguns problemas ou sobre a relevância de alguns problemas.

Assim, embora não haja propriamente sugestões de mudanças na dinâmica do SBR ou na estrutura do seu Comitê gestor, seria importante, até para acostumar os servidores a analisar suas atividades desde uma perspectiva mais crítica e a modelar suas análises em termos de risco, alargar a base de participantes ao menos das reuniões mais abertas. Tendo em vista os demais itens do presente documento, ora se propõe, aqui, a alteração na denominação do comitê, que passará a ser denominado Comitê Gestor da Supervisão Baseada em Riscos – trata-se de medida destinada tão somente a esclarecer que seu escopo limita-se às questões relacionadas ao SBR.

## 2.2. O Comitê Interno de Riscos – CIR

O Comitê Interno de Riscos (CIR) foi criado como forma de responder às demandas geradas pela aprovação daqueles dois novos princípios da IOSCO (item 1.2 acima). Trata-se de um órgão que reúne diretores e superintendentes e que tem encontros bimestrais. Nas reuniões do CIR, que são marcadas por certa informalidade, as diversas áreas da CVM trazem relatos acerca de novos produtos e de potenciais riscos deles decorrentes.

Os benefícios da atuação do CIR já são bastante evidentes, seja na consolidação de um ambiente mais afeito à ideia de administração de riscos, seja na oportunidade de troca de experiências (vale lembrar que os problemas de mercado não necessariamente correspondem às divisões administrativas da CVM). Pode-se falar mesmo em alguns efeitos bastante concretos – a Instrução CVM n. 531, por exemplo, nasceu de diagnósticos feitos em reuniões do CIR.

Com base nessa experiência e tendo em vista o número cada vez maior de novas demandas, o presente documento propõe que se dê um novo passo rumo a uma maior institucionalização de suas atividades e, também aqui, a uma disseminação das preocupações com análise de riscos na CVM.

Desta maneira, o que ora se propõe é que as reuniões do CIR sejam organizadas de forma um pouco distinta daquela que hoje se adota, de modo a permitir um melhor aproveitamento das discussões. Tais reuniões deverão ter, no máximo, 3 horas de duração, sendo divididas da seguinte maneira:

- a primeira parte da reunião, que deverá durar de uma hora e meia a duas horas, se destinará às apresentações feitas pelas áreas que tenham, previamente, demonstrado interesse. Tais exposições serão realizadas, sempre que possível, com base em um memorando preliminar encaminhado pela respectiva área à coordenação do CIR. Do memorando deverão constar de forma objetiva: porque a questão é, ou tem potencial para vir a se tornar, um fator alto de risco; a situação atual da matéria; e alguma proposta de plano de ação para mitigar ou remediar a questão, sempre que possível com recomendações concretas;
- a segunda parte da reunião, que deverá durar entre quinze e vinte minutos, no máximo, trará uma breve descrição das condições de mercado no período imediatamente anterior à reunião e das tendências identificadas para o período vindouro. A apresentação deverá ter foco na volatilidade do período, no comportamento dos principais fatores de risco e em outras questões relacionadas à estabilidade e será feita por um representante da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI); e
- a terceira parte, que se realizará em reuniões alternadas e deverá durar entre trinta e quarenta minutos, podendo extraordinariamente se estender em razão de discussões, contará com uma apresentação breve de algum convidado, que tratará de questões relacionadas a riscos de mercado, cenários e conjuntura. A ideia, aqui, é valorizar apresentações de conteúdo prático – e não teórico – e a questão de como determinados cenários previstos impactam potencialmente os níveis de risco.

É importante ressaltar que, ao menos nas duas primeiras partes, não se realizem apenas discussões, **mas se obtenham também orientações, com a atribuição de tarefas**. Para a coordenação adequada de todo esse processo, o CIR continuará sendo coordenado pela Assessoria de Análise e Pesquisa (ASA), a quem devem ser encaminhadas todas as demandas de inclusão de temas.

## 2.3. O Comitê de Gestão de Riscos Institucionais

O Comitê de Gestão de Riscos Institucionais, ora criado, se destinará a responder aos riscos identificados no item 1.3 acima. Tal comitê está diretamente relacionado à importância de a CVM, como regulador de mercado, focado em conduta, ter uma visão clara dos riscos a que está exposta em suas atividades, capazes de colocar em xeque a efetividade de suas iniciativas.

Dentre outras funções atribuíveis ao Comitê de Gestão de Riscos Institucionais, pode-se destacar: a de monitoramento de riscos operacionais que possam afetar a CVM; de avaliação dos riscos à imagem da CVM (reputacionais); de acompanhamento dos riscos relacionados à autorregulação; de articulação e coordenação da atuação da CVM nos diversos fóruns relacionados a risco e estabilidade em que atua, como o COREMEC/SUMEF, FSB e IOSCO; e de participação direta nas diversas atividades da CVM relacionadas à identificação, monitoramento e mitigação de riscos de diversas naturezas (CIR, SBR e, externamente, SCRR e SUMEF, por exemplo).

Tal comitê será coordenado pelo Presidente e terá também uma estrutura mista, envolvendo diretores e superintendentes. Sua composição, porém, envolverá um número menor de membros, visando agilidade. Assim, ele será integrado, pelo Presidente, na qualidade de coordenador; por um Diretor, a ser indicado pelo Colegiado, por período não superior a um ano; pelo Superintendente Geral (SGE); pela Assessoria de Análise e Pesquisa (ASA); pela Superintendência de Planejamento (SPL); e pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (SIN), pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI) e pela Superintendência de Relações com Empresas (SEP). Além da ASA e da SPL, que devem participar do novo comitê em razão de seus respectivos mandatos, as três áreas nele representadas o integrarão tendo em vista a natureza das demandas delas advindas, que, não raro, têm envolvido temas de interesse para um comitê desta natureza. Tendo em vista as demandas que podem vir a aparecer ou o tipo de risco com o qual se estiver lidando, outras áreas podem ser chamadas a participar das reuniões do comitê.

Embora seja recomendável estabelecer periodicidade para as reuniões do Comitê de Gestão de Riscos Institucionais (não superior a um mês, tendo em vista a sua natureza), é importante que haja flexibilidade para a realização de reuniões extraordinárias. O Presidente e a Chefia de Gabinete (CGP) receberão as demandas de inclusão de temas ou de realização de reuniões extraordinárias não apenas dos integrantes do Comitê, mas também de outros servidores que, em razão de suas atividades, identifiquem uma situação que possa merecer atenção.

## 3. Atuação coordenada – relacionamento entre os órgãos

Embora, como visto, o Comitê Gestor da Supervisão Baseada em Risco, o Comitê Interno de Riscos e o Comitê de Gestão de Riscos Institucionais lidem com riscos de diferentes ordens, é necessário reconhecer que em certas situações poderá existir uma sobreposição entre as competências dessas três estruturas. Tal duplicação poderia gerar tanto a desnecessária – e onerosa – duplicação de esforços, quanto a inação dos comitês.

Ademais, pela própria natureza das discussões levadas a efeito no âmbito dos comitês, é de se prever que as atividades de um determinado comitê possam ser, em alguma medida, informadas ou mesmo determinadas pelas discussões levadas a efeito ou pelas conclusões a que se vier a chegar nos demais.

Neste sentido, pode-se, por exemplo, desde já vislumbrar a necessidade de adoção de procedimentos que assegurem que os riscos identificados pelo Comitê Interno de Riscos e pelo Comitê de Gestão de Riscos Institucionais sejam, sempre que cabível, levados à consideração do Comitê Gestor da Supervisão Baseada em Risco. Para tal, sugere-se que a SPL atue em conjunto com Coordenador Executivo do SBR a fim de assegurar que o Comitê Gestor da Supervisão Baseada em Risco permanentemente avalie os temas discutidos nos dois outros órgãos acima referidos, a fim de, eventualmente, incorporá-los em suas análises e avaliações, incluindo-os, se for o caso, nos trabalhos de SBR.

#### **4. Cronograma de implantação das mudanças**

Sugere-se, por fim, que a Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM avalie e submeta ao Colegiado uma proposta de ajustes normativos necessários para formalizar a política de identificação e de gerenciamento de riscos da Comissão de Valores Mobiliários, cujos contornos foram aqui delineados.

Como proposta de cronograma para a implantação do ora proposto, uma vez que nem todas as medidas dependem de mudanças formais, sugere-se: (i) que a nova dinâmica do CIR seja implantada a partir de 01/07/2013; e que (ii) a implantação do Comitê de Gestão de Riscos Institucionais ocorra ainda no mês de julho, após assinatura da correspondente Portaria pelo Presidente e a correspondente publicação no Diário Oficial.

Atenciosamente,

OTAVIO YAZBEK  
DIRETOR