

Comissão de Valores Mobiliários – CVM

Plano Estratégico 2005–2007

Comentários sobre este plano devem ser enviados a plano.estrategico@cvm.gov.br

Índice

Apresentação	3
Objetivos Estratégicos para o Triênio 2005-2007.....	5
Objetivo 1: Fortalecer a Fiscalização do Mercado de Valores Mobiliários.....	5
Companhias Abertas: Implantação do sistema de acompanhamento de empresas.....	5
Companhias Abertas: Depuração do cadastro	5
Auditores Independentes: Controle de qualidade	6
Mercado Secundário: Implantação da segunda geração do sistema de acompanhamento ...	6
Fiscalização Direta: Ampliação da capacidade e eficiência	6
Fundos de Investimento: Sistema de acompanhamento	6
Fundos de Investimento: Fiscalização da distribuição de fundos de investimento, inclusive através de sites da Internet	7
Processos Sancionadores: Criação de uma área de gerenciamento.....	8
Objetivo 2: Promover a Educação dos Investidores e dos Participantes de Mercado.....	9
Programa de certificação dos participantes do mercado.....	9
Estabelecimento de um site voltado para o investidor.....	10
Implantação de sistema sobre matéria contábil	10
Programa de atualização em mercado de capitais	10
Programa de educação dos investidores	11
Objetivo 3: Reduzir os Custos do Sistema de Registros.....	11
Registro de companhias abertas: níveis diferenciados	12
Registro eletrônico das ofertas públicas de valores mobiliários.....	13
Registro especializado de operações estruturadas	13
Harmonização com os padrões contábeis internacionais.....	13
Registros transfronteiras.....	14
Objetivo 4: Promover a Concorrência Entre os Participantes de Mercado.....	14
Levantamento estatístico e divulgação das consultas e queixas encaminhadas por meio da página da CVM na Internet	15
Divulgação pela Internet dos custos e desempenho dos administradores de recursos.....	15
Regulação voltada ao aumento da concorrência entre os administradores de recursos	16
Reavaliação do papel dos mercados de acesso e das bolsas regionais na estrutura do mercado de capitais brasileiro.....	16
Objetivo 5: Modernizar e Fortalecer a CVM.....	16
Assinatura do Memorando Multilateral de Entendimento.....	17
Revisão da estrutura de financiamento da CVM	17
Criação de Comitês de Superintendentes.....	18
Revisão da política de recursos humanos	18
Reaparelhamento da CVM.....	18
Criação na CVM de uma cultura voltada à Internet	19
Execução e Avaliação do Plano.....	20
Anexo I: A Comissão de Valores Mobiliários.....	21
Objetivos	21
Funções e Atribuições Legais.....	21
Antecedentes	21
Alterações mais relevantes.....	22
Os fundos de investimento	22
Mudança de panorama	22
Funções da CVM.....	23
Função normativa	23
Função de registro	24
Função fiscalizadora.....	24
Função consultiva.....	25
Função de desenvolvimento	26
Cooperação internacional	26
Organização	27
Anexo II: Panorama Recente do Mercado de Capitais	29

Apresentação

A CVM vem implementando uma ampla revisão regulatória desde a reforma da Lei das SA, em 2001. Essa revisão teve por finalidade incorporar à regulamentação da CVM as normas sobre os fundos de investimentos que deixaram de ser disciplinados e fiscalizados pelo Banco Central e passaram para a competência da CVM, além de dispor sobre as matérias que haviam sido objeto de alteração legislativa. Procurou-se, também, atualizar o aparato regulatório da CVM.

Essa atividade regulatória englobou alguns dos temas mais importantes do moderno mercado de capitais. Entre tais temas, incluem-se a nova disciplina dos fundos de investimento transferidos à CVM, além dos novos tipos de fundos (de participação, de índice e de direitos creditórios); divulgação de fatos relevantes pelas companhias abertas; as ofertas públicas de aquisições de ações; a negociação de ações pela Internet; os conflitos de interesse na prestação de serviços de auditoria independente; as normas das operações em pregão ou em sistemas eletrônicos de negociação, de bolsas de valores e bolsas de mercadorias e futuros; as ofertas públicas, nos mercados primário e secundário, de distribuição de valores mobiliários; e as normas da atividade de analista de valores mobiliários.

Essa abrangente reforma regulatória encontra-se praticamente concluída, restando, principalmente, a instrução sobre o registro de companhias abertas e a referente aos relatórios contábeis dos fundos de investimento, ambas em fase final de elaboração. Pretende-se também rever algumas instruções mais antigas face à experiência acumulada pela CVM e ao desenvolvimento de nosso mercado. É o caso da Instrução 168/99, que cuida dos procedimentos especiais de bolsas de valores; das instruções que tratam da constituição, funcionamento e operação dos clubes de investimento; da Resolução CMN nº 2690/99, que cuida da constituição, organização e funcionamento das bolsas de valores; e de nova regulação sobre instituições de liquidação e custódia. Adicionalmente, as reformas microeconômicas iniciadas pelo Governo Federal para incentivar o crescimento de longo prazo exigiram nova atividade regulatória da CVM. Inserem-se nesse contexto as instruções sobre notas promissórias do agronegócio (audiência pública finalizada), certificados de recebíveis imobiliários (Instrução 414/04) e fundos de investimento em empresas cuja atividade principal seja a inovação (Instrução 415/05). Com isso, inicia-se uma nova etapa para a CVM.

Nessa nova fase, a atuação enfatizará a promoção e o respeito às regras estabelecidas, de forma que o mercado e a sociedade brasileira possam colher plenamente os benefícios da regulação. O foco será a **fiscalização** e a **otimização** do sistema estabelecido, sem prejuízo, naturalmente, de seu eventual aperfeiçoamento, a partir da análise do desenvolvimento do mercado e de sua reação à regulamentação vigente.

Dentro desse contexto, a CVM elegeu cinco objetivos estratégicos para o triênio que se iniciará em 2005. São eles: (1) fortalecer a fiscalização do mercado de valores mobiliários; (2) promover a educação dos investidores e dos intermediários; (3) diminuir os custos do sistema regulatório; (4) promover a concorrência entre os intermediários; e (5) modernizar a CVM.

A consecução desses objetivos permite, no entender da CVM, que se atinja a função principal de um órgão regulador do mercado de valores mobiliários, que é aumentar a eficiência do mercado, permitindo-lhe distribuir o capital excedente na economia pelas melhores oportunidades de investimento.

Nas seções seguintes é detalhado cada um dos objetivos estratégicos antes referidos, bem como as ações através das quais se pretende alcançá-los. Muitas vezes tais ações serão financiadas, no todo ou em parte, com recursos oriundos de acordos celebrados com entidades internacionais: o empréstimo contratado com o Banco Mundial (BIRD) em 19/06/2002, no valor total de US\$6.700.000,00 (seis milhões e setecentos mil dólares), a seguir referido apenas como Empréstimo do Banco Mundial; e a doação feita em 28/03/2003 pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), através do Fundo Multilateral de Investimentos (FUMIN), no valor total de US\$4.000.000,00 (quatro milhões de dólares), a seguir referido apenas como Doação do BID.

Objetivos Estratégicos para o Triênio 2005–2007

Objetivo 1: Fortalecer a Fiscalização do Mercado de Valores Mobiliários

O primeiro objetivo estratégico para o triênio é fortalecer a fiscalização do mercado de valores mobiliários. Isso se fará através de duas linhas de ação: um esforço intensificado de fiscalização dos participantes do mercado e o aumento da eficiência na preparação, análise e julgamento dos inquéritos em trâmite na CVM.

Nos últimos anos, um dos temas mais importantes para reguladores de mercado, após a onda internacional de escândalos corporativos, tem sido a confiança dos investidores. A maior promotora dessa confiança é a defesa da lei e das regras de mercado. O aumento da confiança dos investidores amplia a base de recursos disponíveis para os emissores, diminuindo seu custo de capital. Uma fiscalização mais eficiente do mercado tende a refletir-se em melhor formação de preço dos valores mobiliários, primários ou derivativos, fundamental para a alocação do capital da sociedade nos melhores investimentos produtivos disponíveis.

As ações no âmbito deste objetivo estão detalhadas a seguir.

Companhias Abertas: Implantação do sistema de acompanhamento de empresas

A fiscalização das companhias abertas, tradicionalmente, tem sido reativa, baseada na apuração de denúncias e na aplicação de multas cominatórias automáticas, quando da não-observância de prazos regulamentares.

No primeiro semestre de 2006, pretende-se implantar, com recursos provenientes do Empréstimo do Banco Mundial, um sistema eletrônico de registro e acompanhamento de companhias abertas. A especificação do sistema prevê uma série de filtros que examinarão as informações enviadas pelas companhias abertas e gerarão relatórios de alerta para os técnicos da CVM. Assim, a fiscalização das companhias tornar-se-á mais proativa.

Companhias Abertas: Depuração do cadastro

Em 2002, foi iniciado um trabalho de depuração e expurgo do cadastro de companhias abertas. O trabalho se dá em três frentes: (a) acompanhamento individualizado do envio de informações obrigatórias pelas companhias, incluindo comunicação

tempestiva com a companhia em atraso; (b) agilização do processo de suspensão do registro da companhia em atraso na prestação de informações; e (c) identificação, localização e cancelamento via ofício do registro das companhias com registro suspenso e atividades paralisadas há mais de três anos.

Audidores Independentes: Controle de qualidade

Em 2001, foi criado um programa de revisão externa do controle de qualidade dos auditores independentes. A CVM trabalhará no acompanhamento do programa, e duas ações estão diretamente ligadas a esse acompanhamento. A primeira é a regulamentação e implementação do Cadastro Nacional de Auditores Independentes (CNAI) no Conselho Federal de Contabilidade. A CVM está preparando um convênio com o Conselho Federal de Contabilidade (CFC) para aceitação do CNAI para fins de registro dos auditores na CVM. A segunda é a implantação, na CVM, de um sistema de acompanhamento preventivo da atuação dos auditores independentes, em função do aumento do número de funcionários da Gerência de Normas de Auditoria em 2005.

Mercado Secundário: Implantação da segunda geração do sistema de acompanhamento

A CVM desenvolveu, durante os anos noventa, um sistema eletrônico de acompanhamento do mercado acionário, que tem sido a principal ferramenta de fiscalização preventiva desse mercado. O sistema dispõe de um conjunto de filtros estatísticos que, diariamente, seleciona operações suspeitas, direcionando-as para análise técnica. Em 2004, no âmbito do projeto de financiamento do Banco Mundial, os técnicos da CVM definiram as especificações de um sistema de acompanhamento de segunda geração, o qual será desenvolvido ao longo de 2005 por consultores externos e implantado a partir do segundo semestre de 2005. O novo sistema passa a abranger as operações na Bolsa de Mercadorias & Futuros e contará com um sistema mais avançado e diversificado de filtros estatísticos para seleção de operações suspeitas.

Fiscalização Direta: Ampliação da capacidade e eficiência

Durante o ano de 2005, o número de fiscais da CVM deve crescer em 120%, o que permitirá um aumento significativo da capacidade de supervisão da CVM. Aliado a isso, a fiscalização da CVM já está capacitada a iniciar, *in locus*, a preparação de seus relatórios. Essas duas medidas devem aumentar a capacidade e a eficiência fiscalizatória da CVM, e deve permitir que essa atividade não perca a qualidade em virtude do aumento do universo de fundos de investimento que passaram a ser regulados pela CVM.

Fundos de Investimento: Sistema de acompanhamento

A transferência da supervisão dos fundos de investimento financeiro do Banco Central para a CVM ensejou uma reformulação do sistema de fiscalização eletrônica de fundos antes existentes na CVM. A primeira fase do projeto já foi concluída e consiste no recebimento e divulgação, através da Internet, de informações de mais de 6.000 fundos. As informações disponíveis no site da CVM incluem o valor diário das cotas, o patrimônio líquido, a composição das carteiras e os regulamentos e prospectos, entre outras. Essa primeira fase articula-se também com o segundo objetivo estratégico deste plano, na medida em que diminui para os administradores o custo do envio de informações obrigatórias.

A segunda fase da reformulação refere-se ao sistema de fiscalização indireta e está sendo iniciada. Ela consiste em (1) cruzamento e crítica das novas informações que passaram a ser recebidas e (2) troca eletrônica de informações com outras entidades como Banco Central, Tesouro Nacional, CETIP e Bolsas. A reconstituição desse sistema permitirá à CVM voltar a realizar as chamadas “ações de fiscalização eletrônica”, por meio das quais se pretende verificar de forma automática o enquadramento (*compliance*) das carteiras dos fundos às políticas de investimento e de risco estabelecidas em seus regulamentos e prospectos. Também cabe destaque à iniciativa de publicação, pela Internet, das informações sobre fundos de investimento fechados, tais como fundos imobiliários, fundos de recebíveis e fundos de participações. Ela permitirá um acompanhamento mais eficaz desses fundos pela CVM, pelos participantes de mercado e pelo público investidor em geral.

Fundos de Investimento: Fiscalização da distribuição de fundos de investimento, inclusive através de sites da Internet
Serão realizadas ações de fiscalização direta, mediante obtenção de informações extraordinárias e exame dos procedimentos de venda utilizados, no que se refere, basicamente, aos fundos de investimento destinados aos investidores de varejo. O objetivo dessa fiscalização, em um primeiro momento, será o de verificar a aderência dos administradores às práticas determinadas pela nova regulamentação dos fundos de investimento, indicando os pontos em que a CVM entende serem cabíveis aperfeiçoamentos. Adicionalmente, a CVM passará a monitorar os sites que tratam de fundos de investimento, de administradores de carteira, consultores e analistas de valores mobiliários. O objetivo é assegurar que os serviços oferecidos aos investidores sejam prestados de forma transparente e de acordo com as normas vigentes. Também se pretende acompanhar sistematicamente as notícias e peças de propaganda que envolvam esses participantes e produtos de investimento.

Processos Sancionadores: Criação de uma área de gerenciamento

Um acréscimo organizacional planejado para o primeiro semestre de 2006 é o de uma área de gerenciamento de inquéritos. Com essa nova área, almeja-se acelerar o processo de preparação, análise e julgamento dos inquéritos administrativos, sem perda de qualidade técnica. A nova área administrará o fluxo documental dos inquéritos, cobrando seu andamento das áreas técnicas envolvidas, e também servindo como uma assistência adicional ao Colegiado, na etapa de julgamento.

Objetivo 2: Promover a Educação dos Investidores e dos Participantes de Mercado

O segundo objetivo estratégico que será perseguido no âmbito deste plano é a promoção da educação e a disseminação de informações sobre o mercado. Hoje, é consenso entre reguladores de todo o mundo a necessidade de educar o público investidor sobre seus direitos e sobre o funcionamento do mercado. O investidor bem informado e consciente de seus direitos é menos vulnerável a abusos e fraudes e constitui a primeira linha de defesa contra ilícitos. Nesse sentido, a educação do investidor articula-se com dois outros dos objetivos estratégicos da CVM, pois fortalece indiretamente a fiscalização do mercado, contribuindo para o aumento da competição entre os intermediários. Além disso, um investidor educado e bem informado pode avaliar melhor o risco das alternativas disponíveis de investimento. Suas decisões de investimento tendem a ser melhores e a contribuir positivamente para a eficiência da distribuição do capital excedente na economia.

É preciso, também, promover a educação dos participantes do mercado, não excluindo o próprio corpo técnico da CVM. Dentre os primeiros, percebe-se níveis muito diferenciados de conhecimento sobre o mercado de valores mobiliários. Nesse sentido, é de particular relevância a formação das pessoas encarregadas da venda de fundos de investimento e de fundos de imobiliários ao grande público. Se o próprio distribuidor de um fundo de investimento não conhecer bem os valores mobiliários e demais títulos de sua carteira, não estará apto a apresentar ao investidor, com precisão e profundidade, o nível de risco associado ao fundo.

Para essa questão da educação dos participantes de mercado, a solução genérica que a CVM promoverá é a **certificação**. A certificação, normalmente, envolve a aprovação em prova escrita que indica que o participante tem aptidão mínima para exercer a

atividade a que se propõe. Além disso, a entidade certificadora pode atuar também na regulação da classe profissional que credencia. Um exemplo é o dos analistas de valores mobiliários cuja entidade certificadora, nos termos da Instrução CVM nº 388/03, deverá instituir e fiscalizar o cumprimento de um código de conduta e ética profissional.

Uma outra área em que se pretende acentuar a atuação da CVM é a da cooperação com os demais órgãos fiscalizadores e reguladores do mercado de valores mobiliários. A CVM tem trabalhado, e continuará trabalhando, com outras agências reguladoras - como o Banco Central do Brasil, o Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF), a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) e a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC), Ministério Público, Poder Judiciário, Polícia Federal, Receita Federal, Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), e outros órgãos, para ampliar o intercâmbio de informações e o conhecimento sobre o mercado. Esse trabalho, freqüentemente, se dá no âmbito de convênios formais e envolve cursos e treinamentos específicos.

Finalmente, a CVM intensificará o esforço de treinamento de seus quadros. Ao menos dois fatores aumentaram essa necessidade. O primeiro é a aceleração, em anos recentes, das inovações financeiras no mercado de capitais, resultado dos avanços em telecomunicações e em integração regulatória com mercados estrangeiros. O segundo fator é a já mencionada ampliação da jurisdição da CVM em 2001. A fiscalização dos fundos de investimento e dos derivativos negociados no país significou uma multiplicação inédita do universo de mercados e ativos financeiros que os técnicos da CVM precisam conhecer.

As ações no âmbito deste objetivo serão as seguintes:

Programa de certificação dos participantes do mercado

A certificação dos participantes do mercado é a solução mais econômica para a questão da educação desses participantes. A CVM pretende tornar obrigatório o credenciamento dos participantes de mercado e, ao mesmo tempo, autorizar uma ou mais instituições a atuar como credenciadoras. A CVM implementou, em anos recentes, essa mesma solução para o caso dos agentes autônomos. No final de 2004, concluiu-se um projeto de especificação dos pré-requisitos gerais de credenciamento. A partir desse projeto, a CVM implementará a certificação para os analistas de mercado (já regulada) e a estenderá a outros participantes, como os administradores de carteira de investimentos e consultores de valores mobiliários. Uma segunda iniciativa neste tema será a consolidação e o

acompanhamento de um programa de educação continuada dos auditores independentes.

Estabelecimento de um site voltado para o investidor

Em 2005, a CVM reformulará sua página institucional na Internet, com recursos do Banco Mundial. Analisando e comparando exemplos internacionais bem sucedidos (e.g., sites desenvolvidos pelos órgãos reguladores da Inglaterra, Austrália e Hong Kong), a CVM também criará um Portal do Investidor na Internet. Esse portal será um site dedicado exclusivamente ao investidor pessoa física, com conteúdo educativo e informativo, e alertas sobre fraudes e abusos comuns no mercado de valores mobiliários.

Implantação de sistema sobre matéria contábil

A CVM criará uma base de dados sobre matéria contábil, aberta ao público. O carro-chefe desse sistema será uma consolidação das normais contábeis da CVM, incluindo a edição de um Manual de Normas Contábeis das Companhias Abertas, a consolidação das notas explicativas obrigatórias dessas companhias e a consolidação dos pareceres de orientação já emitidos sobre assuntos contábeis. O sistema também disporá de um acervo das respostas da Superintendência de Normas Contábeis a consultas externas.

Programa de atualização em mercado de capitais

A CVM é constantemente demandada para exercer funções e poderes que não tem, dado que reservados ao Poder Judiciário e ao Ministério Público. A alegação reiterada dos agentes de mercado, quanto ao tema, é a de que a CVM é mais especializada nos assuntos relativos ao mercado de capitais, podendo dar uma resposta mais célere e precisa sobre tais questões. Conquanto a CVM possa e deva, através do exercício de suas atividades consultiva, fiscalizadora e sancionadora, atender às demandas que lhe são legitimamente endereçadas, a verdade é que muitas das necessidades do mercado somente podem ser alcançadas com a intervenção do Poder Judiciário (notadamente na composição de conflitos e anulação ou impedimentos de atos jurídicos) e do Ministério Público (na propositura de ações penais e cíveis de interesse dos investidores). Por outro lado, do ponto de vista interno da CVM, a unificação da carreira de Procurador Federal, ocorrida em 2002, produziu o efeito de diminuir a especialização dos Procuradores da CVM. Antes da unificação, os Procuradores ingressavam na CVM por concurso específico, abrangendo a estrutura, o funcionamento e a regulação do mercado de capitais, o que não mais ocorre. Assim, em resposta às necessidades desses grupos, e ao mesmo tempo buscando uma aproximação no relacionamento entre os Procuradores Federais lotados na CVM

e os membros do Poder Judiciário e do Ministério Público, a CVM está desenhando um Programa de Atualização em Mercado de Capitais. Os encontros, debates e palestras de tal Programa ocorreriam na sede da CVM, com a presença de profissionais e acadêmicos brasileiros e estrangeiros, observando-se uma unidade de conteúdo e adotando o sistema de estudo em módulos de assuntos relacionados. A meta é iniciar o programa no primeiro semestre de 2006.

Programa de educação dos investidores

Há vários anos, a CVM tem feito investimentos significativos na educação do público investidor. As duas principais linhas de frente deste trabalho são palestras e publicações. Ambas serão ampliadas. As palestras, habitualmente em universidades de vários Estados, serão estendidas para escolas de ensino médio. Além disso, serão promovidos encontros entre membros do Colegiado e investidores, no formato “*town meetings*”, em espaços cedidos pelas bolsas regionais. Essas palestras e encontros serão subsídio para a criação de vídeos educacionais que complementarão o material didático publicado pela CVM, atualmente composto de cartilhas temáticas, disponíveis fisicamente ou através da página na Internet. Novas cartilhas serão publicadas em 2005 abrangendo os temas: Direitos dos Minoritários, a Bolsa de Mercadorias & Futuros e o Mercado de Balcão Organizado. Todas as iniciativas buscarão envolver as entidades mais atuantes e representativas em matérias de mercado de capitais.

Objetivo 3: Reduzir os Custos do Sistema de Registros

O sistema regulatório do mercado de capitais representa um custo para as companhias abertas, aos fundos e aos demais participantes do mercado. Esse custo inclui as taxas de fiscalização pagas diretamente à CVM; a parcela dos emolumentos das bolsas e outras entidades auto-reguladoras, que financiam suas atividades de fiscalização e regulação; as despesas internas, para companhias e intermediários, de atendimento das regras às quais se sujeitam; a remuneração de consultores externos; e, por fim, custos de oportunidade, na medida em que a observância das regras de registro e divulgação pode dificultar o aproveitamento de janelas de mercado.

O conjunto dos custos regulatórios frequentemente parece excessivo. À primeira vista, esses custos representam um embaraço à rentabilidade das companhias abertas e emissores em geral, e à formação de capital na economia. Também à primeira

vista, os custos regulatórios, se demasiados em comparação com os de outros mercados expressivos, diminuem a competitividade do mercado local frente aos mercados internacionais, sob o risco de migração da liquidez e da colocação primária dos valores mobiliários. Tal risco é crescente em um sistema financeiro internacional cuja integração é um processo inexorável.

Essa, entretanto, é uma visão incompleta dos custos regulatórios. Na verdade, a sociedade incorre nesses custos para evitar os **custos maiores de um sistema não-regulado ou deficientemente regulado**. Em um tal sistema, o mercado trabalharia com informação limitada e mal distribuída, práticas abusivas não seriam punidas, e a negociação de valores mobiliários envolveria, por definição, maior risco para os investidores. Em contrapartida, eles demandariam maior remuneração para seu investimento e o resultado seria um custo de capital maior. Nesse sentido, os custos do sistema regulatório não diferem muito de um prêmio de seguro, pago pela sociedade.

Os custos regulatórios – justificados desde que menores que os custos da incerteza e da iniquidade – devem ser equilibrados, constantemente **monitorados** e, sempre que isso não comprometer a regulação do mercado, **minorados**. Por isso, a CVM elegeu como terceiro objetivo estratégico a diminuição dos custos do sistema regulatório. As ações no âmbito deste objetivo estão detalhadas a seguir.

Registro de companhias abertas: níveis diferenciados

O atual universo de cerca de 900 companhias abertas brasileiras é bastante diversificado. As companhias diferenciam-se amplamente em seus objetos sociais, estrutura e dispersão de capital, níveis absolutos de receitas e de patrimônios líquidos, solvência e capacidade de pagamento. As companhias abertas diferem-se também no **grau de exposição da poupança pública** aos valores mobiliários que emitem, havendo, num extremo, companhias que abrem capital para uma emissão isolada de debêntures, adquiridas por investidor qualificado, até, no outro extremo, companhias que abrem seu capital em uma oferta primária de ações em bolsa, com ampla divulgação e acesso de investidores pessoas físicas. A exposição da poupança pública a essas emissões é a razão de ser de todas as exigências regulatórias de registro e divulgação de informações. Essas exigências, naturalmente, representam um custo para as companhias e, em última análise, para seus acionistas. Com base nisso, a CVM criará níveis diferenciados de registro de companhias abertas. Esses níveis diferenciados serão a principal novidade da nova Instrução sobre registro e prestação de informações financeiras pelas companhias abertas. Essa instrução pretende representar uma diminuição relevante do

custo regulatório, de duas maneiras: diretamente, dispensando companhias de menor porte do envio de algumas informações e da adoção de certos procedimentos; e indiretamente, ao agilizar o processo de abertura de capital e otimizar o uso dos recursos da CVM na fiscalização das companhias abertas. Este último aspecto também é relevante para o primeiro objetivo estratégico deste plano.

Registro eletrônico das ofertas públicas de valores mobiliários

A CVM está especificando um sistema inteiramente eletrônico de registro de ofertas públicas de valores mobiliários, com implantação prevista para 2006. O sistema permitirá às companhias abertas e a outros emissores de valores mobiliários o envio através da Internet da documentação exigida para o registro das ofertas públicas. Para isso, a companhia deverá adquirir assinatura eletrônica, através da qual a CVM comprovará a autenticidade da origem da documentação. Por seu turno, a CVM também enviará ao emissor, eletronicamente, a confirmação do registro. O sistema diminuirá os custos das ofertas públicas, tanto no que tange à apresentação dos documentos, quanto aos custos de oportunidade, pois o processo de registro será acelerado. Além dessa economia, o sistema aumentará a transparência dos processos de registro de ofertas na CVM, permitindo ao público investidor acompanhar, pela Internet, seu andamento. A CVM também adotará formulários padronizados para as ofertas públicas de distribuição e de aquisição, visando a uma dupla finalidade: servir de guia para o mercado, no que se refere aos pontos considerados essenciais pela CVM para o registro de ofertas, e servir de guia para a CVM, no sentido de priorizar a análise dos itens da documentação que sejam mais relevantes.

Registro especializado de operações estruturadas

Outra iniciativa na área de registro de ofertas públicas é a criação de uma área especializada em operações estruturadas. É uma resposta ao aumento do volume e da complexidade dessas operações, frequentemente envolvendo securitização e fundos fechados. A especialização atende primariamente ao objetivo de tornar mais rápida a análise das operações.

Harmonização com os padrões contábeis internacionais

Setenta e uma companhias abertas têm hoje recibos de depósito (*depository receipts* – DR) negociados internacionalmente, lastreados em suas ações. O valor do conjunto desses programas de DR alcança R\$109 bilhões, equivalentes a 20% da capitalização de mercado de todas as companhias listadas na Bolsa de Valores de São Paulo. Na mesma bolsa, investidores estrangeiros responderam por mais de 31% do volume negociado

em 2004, no mercado à vista. Essas estatísticas ilustram a importância do investidor estrangeiro para as companhias abertas brasileiras. Especialmente no caso daquelas com programas de DR, os diferentes padrões contábeis internacionais implicam custos duplicados de divulgação de dados financeiros. Assim, a CVM vem procurando harmonizar as práticas contábeis nacionais com as internacionais, atuando em duas frentes. Uma, junto com o Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (IBRACON) e com a Comissão Consultiva de Normas Contábeis (CCNC/CVM), na revisão das normas vigentes e na edição de novas normas já harmonizadas. As normas contemplarão, entre outros: a apresentação das demonstrações contábeis, as provisões, passivos e ativos contingentes, subvenções governamentais, contabilização de instrumentos financeiros e operações de *hedge*, e investimentos societários no exterior. Outra frente de trabalho está no acompanhamento da tramitação do Projeto de Lei nº 3.741 e Substitutivo, para preservar o objetivo de harmonização contábil nas alterações da lei societária. Relacionam-se com esta iniciativa duas pesquisas no âmbito do Empréstimo do Banco Mundial: (1) comparação das práticas contábeis brasileiras com as práticas internacionais; e (2) realização de treinamento interno sobre as normas internacionais de auditoria emitidas pelo *International Accounting Standard Board* (IASB).

Registros transfronteiras

Hoje, pela Lei 6.385/76, qualquer oferta pública de valores mobiliários em mercado brasileiro exige o registro, na CVM, do emissor, da emissão e do intermediário atuante na negociação. A área de relações internacionais trabalhará no sentido de viabilizar o registro transfronteiras, em particular para os participantes de mercados de capitais do Mercosul. Com isso, a CVM admitirá participação, no mercado brasileiro, de agentes registrados junto a comissões de valores de outros países conveniados, diminuindo o custo para esses participantes e para participantes brasileiros que desejem atuar no exterior. O projeto também se articula com o próximo objetivo estratégico, promoção da concorrência.

Objetivo 4: Promover a Concorrência Entre os Participantes de Mercado

O quarto objetivo estratégico para o período de 2005 a 2007 é a promoção da concorrência entre os intermediários do mercado de capitais. A concorrência constitui um incentivo natural ao aumento da qualidade dos serviços prestados aos emissores e investidores. Constitui também um incentivo ao investimento em tecnologia e à redução dos custos dos serviços de intermediação,

como se verificou no final dos anos noventa, no Brasil e no mundo, com a introdução da negociação de ações pela Internet.

As ações especificadas adiante reforçam os três objetivos anteriores de fiscalização, educação e diminuição de custos regulatórios. A promoção da concorrência envolve ações que aumentam a transparência do sistema, favorecendo o policiamento das operações em mercado. Essa mesma transparência incentiva a educação e informação do público investidor. Finalmente, um mercado competitivo estimula altos padrões de serviço, diminuindo a necessidade de regulação específica e fiscalização prospectiva, o que tende a contribuir para a diminuição do custo regulatório imposto ao mercado.

Levantamento estatístico e divulgação das consultas e queixas encaminhadas por meio da página da CVM na Internet

A partir de 2005 passará a ser feito um levantamento periódico das estatísticas das consultas e queixas encaminhadas através da página da CVM na Internet e, a exemplo do que fazem o Banco Central do Brasil e outros órgãos, a CVM passará a divulgar, pela Internet, a lista de participantes mais reclamados. A ampla divulgação de lista de reclamações é um incentivo à melhoria dos serviços prestados pelos intermediários. A lista será compilada mensalmente e servirá de subsídio também para que as áreas de acompanhamento de mercado, fiscalização e de investidores institucionais identifiquem áreas de risco associadas ou não a participantes individuais do mercado. Essas áreas desenvolverão procedimentos internos para a análise tempestiva das informações recebidas, de maneira a identificar e antecipar riscos institucionais ou setoriais para o mercado e para o público investidor.

Divulgação pela Internet dos custos e desempenho dos administradores de recursos

Em 2004, a CVM inaugurou um sistema pioneiro de consulta pública, pela Internet, de informações cadastrais e financeiras dos fundos de investimento. Esse sistema será objeto de diversos aperfeiçoamentos nos próximos meses, visando tornar mais fácil para o investidor a comparação entre as diversas alternativas de investimento. No seu bojo, a CVM passará a compilar e divulgar, mensalmente, as taxas de administração e outras cobradas pelos administradores de carteiras, bem como o desempenho dos diversos fundos de investimento, alertando, concomitantemente, para as diferentes modalidades de risco a que estão sujeitos os investidores nos diversos produtos. A divulgação centralizada de tais custos destina-se a facilitar sua comparação e pretende ser um incentivo à concorrência entre os administradores de recursos.

Regulação voltada ao aumento da concorrência entre os administradores de recursos

A CVM pretende fazer da regulamentação da atividade de administração de recursos um instrumento de incentivo à competição. Dessa forma, a reflexão sobre a edição ou revisão de regras terá sempre o aumento da concorrência entre os agentes de mercado como um de seus principais objetivos. Nesse sentido, regras que eventualmente imponham barreiras à entrada de novos competidores serão analisadas com cautela e mitigadas, sempre que isso não for prejudicial ao regular funcionamento desses mercados.

Reavaliação do papel dos mercados de acesso e das bolsas regionais na estrutura do mercado de capitais brasileiro

Desde janeiro de 2000, a negociação de ações no Brasil concentrou-se na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). As demais sete bolsas regionais não foram extintas, mas mantiveram apenas papel de desenvolvimento de mercado e de prestação de serviços às suas respectivas praças. A CVM constituirá um grupo de trabalho composto por técnicos das suas áreas de empresas e de acompanhamento de mercado, e por representantes dos membros da Comissão Nacional de Bolsas, para avaliar o papel das bolsas regionais na estrutura do mercado de capitais brasileiro, bem como para examinar sua atuação desde a integração com a bolsa paulista. O grupo de trabalho produzirá um estudo enfocando três questões centrais: (1) benefícios e custos de um monopólio do serviço de negociação de ações no mercado acionário brasileiro; (2) benefícios, para a eficiência do mercado de capitais brasileiro, advindos da existência das bolsas regionais, face aos custos que elas representam; (3) em que medida as bolsas regionais podem tornar-se efetivos auto-reguladores regionais, em particular no que diz respeito aos requisitos de divulgação de informações pelas companhias abertas regionais. O estudo deverá propor medidas para corrigir distorções eventualmente descobertas na estrutura vigente do mercado e, sendo o caso, para promover as bolsas regionais como auto-reguladores e centros de negociação de valores mobiliários específicos.

Objetivo 5: Modernizar e Fortalecer a CVM

A consecução dos objetivos institucionais dá-se pelo **emprego eficaz dos recursos** à disposição da agência reguladora. A boa governança do órgão regulador contribui para a elevação dos padrões de organização e funcionamento do mercado jurisdicionado.

Trata-se, especificamente, de garantir o desempenho do mandato legal outorgado à autarquia com isenção técnica, descartadas interferências oficiosas de participantes do mercado; de prover transparência ao processo decisório do regulador, divulgando amplamente os fatos e atos da gestão; e, finalmente, de incentivar a existência de uma cultura organizacional técnica e ética.

Nos últimos anos, a CVM conseguiu avanços importantes em seu desenvolvimento institucional: por um lado, pela modernização do marco legal, que aumentou sua independência e ampliou sua jurisdição; por outro, pelo esforço continuado de gerações de técnicos e executivos. Há, porém, campo para maior desenvolvimento, através de iniciativas destinadas a fortalecer e modernizar a CVM. A isso se destina o quinto e último objetivo estratégico do triênio que se inicia.

As ações no âmbito desse objetivo serão as seguintes.

Assinatura do Memorando Multilateral de Entendimento

Após os eventos de 11 de setembro de 2001 nos EUA, os reguladores de todo o mundo redobram seus esforços contra a lavagem de dinheiro e a transferência ilícita de recursos. Uma iniciativa importante nesse sentido foi a criação, pelos membros da Organização Mundial de Comissões de Valores Mobiliários (*International Organization of Securities Commissions – IOSCO*), de um Memorando Multilateral de Entendimento contra a lavagem de dinheiro. A CVM participou diretamente da redação do Memorando e é membro do grupo de escrutínio dos países que se candidatam a aderir a ele. Apesar disso, limitações legais associadas ao sigilo bancário e ao repasse de informações de natureza criminal ao Ministério Público impedem hoje a própria CVM de aderir ao Memorando. A CVM está trabalhando junto ao Ministério da Fazenda para eliminar tais obstáculos.

Revisão da estrutura de financiamento da CVM

A estrutura de financiamento da CVM baseia-se majoritariamente na taxa de fiscalização, nos termos das leis 7.940/89 e 11.076/04. Essa estrutura é, assim, reflexo da jurisdição da CVM e do universo de entes fiscalizados. Nos últimos quinze anos, grandes mudanças atingiram todos os aspectos do mercado de capitais que informaram a redação da referida lei: a estrutura do sistema de distribuição e negociação de valores mobiliários; o universo de companhias abertas e seus diferentes portes; a indústria de fundos de investimento e a jurisdição da CVM. Tais mudanças impõem a necessidade de uma revisão abrangente da estrutura de financiamento da CVM. Os estudos preparatórios para essa revisão começarão em 2005, com vistas à redação de um Projeto de Lei a ser enviado ao

Congresso, buscando sua aprovação ainda na vigência deste Plano.

Criação de Comitês de Superintendentes

Freqüentemente observa-se que o Colegiado, em suas reuniões semanais, atua como um **promotor** da discussão técnica entre Superintendentes. Os frutos desse debate, num segundo momento, servem de suporte às decisões do Colegiado. Há a percepção de que o processo decisório do Colegiado pode ser otimizado se a discussão técnica mais ampla entre as Superintendências anteceder as reuniões de Colegiado. Nesse sentido, serão criados Comitês de Superintendentes, com o papel de buscar um consenso técnico antecedente às reuniões de Colegiado, em particular nas instâncias de nova regulação e de análise de termos de compromisso propostos à CVM. A criação dos Comitês de Superintendentes envolverá a aprovação de novas normas internas, com ênfase na independência técnica das Superintendências e no papel executivo de liderança da Superintendência Geral.

Revisão da política de recursos humanos

No segundo objetivo estratégico, mencionou-se o treinamento de pessoal, focalizado nos novos mercados regulados pela CVM. Particular atenção será dada em 2005 aos 94 novos servidores ingressados a partir de janeiro, para que estejam plenamente capacitados até o final deste Plano. Num contexto mais amplo, um novo projeto de marco legal referente aos recursos humanos será elaborado, debatido e encaminhado. Seu propósito será permitir uma utilização mais flexível e eficaz dos recursos humanos. O projeto atualizará as descrições de cargos e funções, eliminando engessamentos e, se for o caso, unificando cargos. O projeto também pretende suscitar a discussão sobre mecanismos de proteção e assistência jurídica aos servidores, nas hipóteses de apuração judicial de responsabilidade por execução ou participação em atos de fiscalização e regulação. Paralelamente a esse projeto, pretende-se debater uma nova política de pessoal, contemplando novo plano de cargos e salários e fixando, de forma consolidada, regras de conduta e sistemas de premiação e responsabilização.

Reaparelhamento da CVM

Finalizar-se-á a execução do projeto de reaparelhamento da sede da CVM, instituído em 1995, bem como a realocação da regional de São Paulo. Isso será feito com o emprego dos recursos orçamentários disponíveis até 2007. A atividade inclui a necessária ampliação do espaço físico e a modernização das áreas ainda não reformadas, provendo um ambiente adequado às atividades da autarquia. A reforma também atenderá às necessidades de treinamento do quadro ampliado de servidores,

bem como àquelas decorrentes de projetos de cooperação e outras iniciativas externas (membros do Judiciário e do Ministério Público, jornalistas, investidores, etc). Será analisada a conveniência da estruturação de instalações físicas dedicadas a reuniões externas, preferencialmente segregadas dos demais andares. Também deverão contar com equipamento necessário para registro e, sempre que necessário ou conveniente para proteção dos servidores da CVM, para gravação e documentação de audiências.

Criação na CVM de uma cultura voltada à Internet

A reforma do site institucional da CVM e a construção do Portal do Investidor constituem apenas um primeiro passo para a disseminação de uma cultura voltada à transmissão da informação pela Internet dentre os quadros da CVM. O sucesso de um site na Internet depende da conjugação de (1) uma programação visual atraente e simples; (2) uma organização hierárquica de conteúdo que seja lógica e de fácil navegação; e (3) um conteúdo relevante e continuamente atualizado. Esse terceiro quesito não pode depender somente de consultores externos, cujo trabalho é necessariamente limitado no tempo, tampouco de mão-de-obra especializada na área de tecnologia, afastada do dia-a-dia da regulação e da supervisão do mercado. Por isso, os técnicos das áreas-fim serão treinados nas ferramentas básicas, para que a atualização continuada do site institucional e do Portal do Investidor, conforme o caso, seja prioritária e torne-se parte das atribuições cotidianas desses técnicos.

Execução e Avaliação do Plano

A consecução dos objetivos estratégicos deste Plano se dará através da ação coordenada de todas as Superintendências da CVM. As Superintendências diretamente envolvidas em cada objetivo atuarão, individualmente ou em conjunto, nas iniciativas especificadas no capítulo anterior.

A partir deste Plano Estratégico, os componentes organizacionais detalharão planos de ação, que incluirão indicadores para mensurar o cumprimento dos objetivos estratégicos traçados. Paralelamente, a Assessoria de Comunicação Social e a Gerência de Recursos Humanos desenvolverão um programa de comunicação interna para sensibilizar todos os servidores da CVM para o Plano Estratégico.

Os Superintendentes serão responsáveis pelo acompanhamento conjunto de **todas as iniciativas** no âmbito do objetivo do qual participam, ainda que sua Superintendência não tenha participação direta na iniciativa. Esse acompanhamento deverá culminar em reuniões trimestrais entre os Superintendentes ou seus representantes, com participação da Auditoria Interna, para avaliação detalhada do progresso na consecução do objetivo estratégico. As atas dessas reuniões serão enviadas ao Colegiado e deverão incluir sugestões de medidas corretivas nos pontos em que se identificar gargalos ou obstáculos no desenvolvimento das iniciativas do Plano Estratégico.

No segundo trimestre de 2007, a CVM publicará uma Avaliação do Cumprimento do Plano Estratégico. Desse documento constará uma prestação de contas à sociedade no que respeita aos quatro objetivos estratégicos e suas iniciativas. Ele detalhará os resultados obtidos com as iniciativas concluídas e as medidas complementares que se tenham identificado ao longo do período.

Na oportunidade da publicação da avaliação do plano, a CVM promoverá uma mesa-redonda com representantes dos participantes do mercado. Nesse evento, serão colhidas impressões e críticas sobre os objetivos realizados, bem como elementos para o desenho daqueles para o período que se iniciará.

Anexo I:

A Comissão de Valores Mobiliários

Objetivos

De acordo com a lei que a criou (art. 4º, 6.385/76), a Comissão de Valores Mobiliários exercerá suas funções, a fim de: (a) estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários; (b) promover e assegurar a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de valores mobiliários; (c) assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão; (d) proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores contra emissões irregulares de valores mobiliários, contra atos ilegais dos administradores e controladores das companhias e administradores de carteira e contra o uso de informação relevante ainda não divulgada ao mercado; (e) evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação no mercado; (f) assegurar o acesso ao público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido; e (g) assegurar a observância de práticas comerciais eqüitativas no mercado.

Funções e Atribuições Legais

Antecedentes

As funções normativas e fiscalizadoras dos mercados de capitais e do sistema de distribuição de títulos couberam pioneiramente, por força da Lei 4.728/65, ao Conselho Monetário Nacional (CMN) e ao Banco Central do Brasil.

Posteriormente, em 1976, foram editadas as Leis 6.385 (“Lei do Mercado de Capitais”) e 6.404 (“Lei das Sociedades por Ações”), que, respectivamente, criou a CVM, como órgão especializado na regulação, fiscalização e punição do mercado de capitais, em substituição ao Banco Central, e disciplinou as sociedades por ações. Nessa nova estrutura legal, que é a que vigora até hoje, manteve-se o CMN, que conserva a função de órgão superior e coordenador geral do sistema financeiro.

Alterações mais relevantes

Desde sua edição, a Lei 6.385/6 passou por alterações, algumas muito relevantes para a configuração e atribuições atualmente cometidas à CVM, que serão aqui detalhadas nas passagens apropriadas.

Em 2002, a CVM adquiriu a posição de agência autônoma, com autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária (art. 5º, Lei 6.385/76). Ainda nesta mesma época, houve a ampliação do conceito de valores mobiliários, que passou a abarcar os derivativos, independentemente de seus ativos subjacentes, razão pela qual se transferiu à CVM a atribuição de autorizar registros, supervisionar contratos de derivativos, fiscalizar as bolsas de mercadorias e futuros e as entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários.

De acordo com este novo conceito, quaisquer títulos ou contratos de investimento coletivo, quando ofertados publicamente, passaram a ser considerados valores mobiliários, o que fez incluir entre eles as cotas de fundo de investimento financeiro, fundos de aplicação em cotas de fundo de investimento financeiro e fundos de investimento no exterior, que, assim, vieram a se somar aos demais fundos antes regulados pela CVM.

Os fundos de investimento

Os fundos de investimento são organizados com o fim de captar e investir recursos no mercado e constituem um importante veículo de investimento, com vantagens, sobretudo, para o pequeno investidor. Tais fundos adquiriram, atualmente, um peso muito expressivo na economia nacional, mobilizando enormes parcelas da poupança dos investidores, muitos deles, se não a maioria, dispersos e desorganizados. A transferência à CVM da competência para regular os fundos de investimento significa, em termos de objetivos e metas de longo prazo, uma mudança bastante relevante e desafiadora nas atribuições típicas da autarquia, que, esperamos, possa estar refletida de forma condizente nos objetivos expostos nas páginas anteriores.

Mudança de panorama

O ambiente contemporâneo é muito diverso daquele que se observava quando do surgimento dos mercados de capitais locais. O investidor, atualmente, está mais exigente quanto à qualidade da governança das companhias abertas. Da mesma forma, os mercados de capitais e respectivos órgãos reguladores são

disputados ou evitados pelos investidores em função da qualidade de sua atuação e regulação.

Funções da CVM

A CVM tem cinco funções típicas: a) função normativa; b) função de registro; c) função fiscalizadora; d) função consultiva; e e) função de desenvolvimento. Tais funções devem ser desempenhadas com vistas ao atendimento de seus objetivos legais.

Função normativa

A regulação do mercado de capitais baseia-se, principalmente, na obrigação de divulgação de informações, pois o investidor só consegue avaliar o risco de ingressar nesse mercado se o nível de informações disponível for suficientemente completo, preciso e atualizado.

A informação é o principal bem jurídico tutelado pela intervenção estatal no mercado de capitais. Por isso, a CVM determina que os diversos protagonistas do mercado, entre os quais se destacam as companhias abertas e os fundos de investimento, prestem informações sobre seus negócios e suas atividades.

As principais ações de cunho normativo desenvolvidas pela CVM são as seguintes:

- Instruções: atos através dos quais a CVM regulamenta as matérias expressamente previstas nas Leis 6.404/76 e 6.385/76.
- Deliberações: representa os atos de competência do Colegiado da CVM, nos termos do Regimento Interno.
- Pareceres: respostas às consultas específicas formuladas por agentes de mercado e investidores ou, ainda, por integrantes da própria CVM, a respeito de matéria por ela regulada.
- Pareceres de Orientação: representa o entendimento da CVM sobre matéria que lhe caiba regular.
- Nota Explicativa: torna públicos os motivos que levaram a CVM a baixar norma ou apresentar proposição ao CMN, além de fornecer explicações sobre a utilização da norma.
- Portaria: compreende atos que envolvam aspectos da administração interna da CVM.

- Ato Declaratório: documento pelo qual a CVM credencia ou autoriza o exercício de atividades no mercado de valores mobiliários.

A CVM tem tentado estimular as práticas de auto-regulação, sempre que possível. O mercado brasileiro tem sido um bom exemplo de resultados positivos da convivência entre mecanismos regulatórios e auto-regulatórios de disciplina.

Adicionalmente, a CVM tem se esforçado para manter seu aparato regulatório atualizado às necessidades dos agentes. Esse esforço pretende eliminar situações de desvantagem ou desconto para o mercado brasileiro em comparação com mercados de regulação adequada. Grande parte dos progressos que se obteve nesta área deve-se ao diálogo que se busca manter com o mercado, seus participantes e órgãos governamentais, principalmente através dos processos de audiência pública de normas (art. 8º, §3º da Lei 6.385/76). A audiência pública é o mecanismo que acompanha quase todo o processo normativo da CVM. Ao permitir que os afetados pela regulação apresentem suas contribuições, a audiência pública melhora a eficiência do processo normativo. Além disso, a audiência possibilita que os agentes regulados incorporem as inovações regulatórias às suas atividades, sem sobressaltos.

Função de registro

A concessão e o acompanhamento dos registros outorgados pela CVM são também ferramentas de tutela da informação. A CVM é responsável por autorizar previamente o exercício de determinadas atividades no mercado de valores mobiliários, como é o caso da prestação dos serviços de distribuição, intermediação ou corretagem; serviços de custódia e de compensação ou liquidação de operações, mercado de balcão organizado, e serviços de administrador de carteira. Além disso, a CVM concede registro prévio das emissões de valores mobiliários, sejam primárias ou secundárias, das companhias e demais emissores, e procede ao registro dos auditores independentes.

Ao lado do registro prévio, há as atividades de acompanhamento das operações e atividades dos agentes regulados. Aqui novamente se destaca a prestação de informações periódicas atualizadas, que, além de enviadas à CVM, ficam disponíveis à consulta pública, pela Internet.

Função fiscalizadora

Assegurado o direito de ampla defesa, tem a CVM competência para aplicar as Leis 6.404/76 e 6.385/76, as normas regulamentares que editar e os demais normativos que lhe caiba fiscalizar.

Inserem-se dentre suas atribuições fiscalizadoras as seguintes: a) examinar os registros contábeis, livros e documentos de companhias, auditores, fundos, etc; b) intimar pessoas para prestação de informações; c) requisitar informações a órgãos públicos; d) determinar às companhias a republicação de demonstrações financeiras, relatórios, e outras informações; e) suspender a negociação de valores mobiliários; e f) suspender ou cancelar os registros.

Constatada, em processo administrativo sancionador, a ocorrência de irregularidades, o Colegiado da CVM pode aplicar as seguintes penalidades: advertência; multa¹; suspensão ou inabilitação para exercício de cargo; além da proibição temporária para prática de atividades ou operações.

As sessões de julgamento de processos administrativos sancionadores são públicas. A CVM deve dar prioridade à apuração das infrações de natureza grave que lhe caiba fiscalizar, cuja apenação proporcione maior efeito educativo e preventivo aos participantes do mercado. Todas as decisões da Comissão estão sujeitas à revisão judicial.

A partir de 1997 existe a possibilidade de suspensão do procedimento administrativo por meio da composição de litígio entre os administrados. Para isso, a lei concedeu à CVM a faculdade de, a seu critério, celebrar Termo de Compromisso, quando o acusado o propuser, e desde que este, adicionalmente, interrompa a prática do ato ilícito e indenize os prejudicados (art. 11, §3º, Lei 6.385/76).

Função consultiva

Nos últimos anos, a CVM vem sendo solicitada a manifestar seu entendimento sobre operações e atos societários. Essas manifestações de entendimento são emitidas de ofício ou a pedido de interessados e tendem a assumir uma relevância cada vez maior, dentre outros, pela percepção do mercado de que a via judicial não está aparelhada para a solução de disputas societárias. As manifestações de entendimento também contribuem para as iniciativas de fiscalização, especialmente

¹ A Lei 9.457/97 elevou a multa máxima possível de ser imposta para: a) R\$ 500.000,00; b) 50% do valor da emissão ou da operação irregular; e c) três vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito (§1º, art. 11, Lei. 6.385/76).

quando prévias à realização de atos societários, quando então se revestem de caráter preventivo de disputas e de danos ao mercado.

Além disso, sob requerimento, a CVM pode tomar parte em ações judiciais em matérias de sua competência, manifestando sua opinião em juízo e orientando o julgador sobre os assuntos em discussão (“*amicus curiae*”, art. 31, Lei 6.385/76).

A CVM conta com uma divisão – a Superintendência de Proteção e Orientação a Investidores – especificamente voltada para o relacionamento com os investidores, com o objetivo de orientá-los, informá-los, receber queixas e denúncias.

Função de desenvolvimento

A lei também conferiu à CVM atribuições relativas ao desenvolvimento de mercado. Os objetivos deste Plano pretendem ser iniciativas concretas em benefício da função de desenvolvimento.

Cooperação internacional

Com a globalização dos mercados financeiros e de capitais, cresce a necessidade de troca de informações e cooperação entre os organismos internacionais. Esse intercâmbio decorre não só de recomendações apontadas em inúmeros relatórios e documentos oficiais, mas é um fator, na prática, obrigatório, dada a maior presença de empresas brasileiras em mercados internacionais e das estrangeiras no mercado local.

A CVM tem um longo histórico de trabalho conjunto com comissões de valores estrangeiras com o objetivo de estreitar a cooperação mútua. Resultam desse trabalho os documentos internacionais firmados² e a participação da Comissão em organismos internacionais de destaque. A atuação internacional da CVM (art. 10, Lei 6.385/76) envolve, ainda, participação nos seguintes organismos :

- *International Organization of Securities Commissions – IOSCO*: principal instituição internacional para as

² Os principais são os Memorandos de Entendimentos (MOU), compromissos bilaterais que estabelecem canais de comunicação entre as partes signatárias, de modo a fornecer assistência em investigações internacionais sobre fraudes e irregularidades nos mercados financeiros, bem como a troca de informações para o aprimoramento da regulação desses mercados. Além dos MOUs, há também as Declarações de Cooperação Multilaterais, que envolvem reguladores de várias jurisdições e dispõem sobre diversas questões.

entidades reguladoras dos mercados de valores e de futuros, da qual a CVM é uma das fundadoras.

- Council of the Securities Regulators of the Americas – COSRA: congrega os reguladores de valores das Américas do Norte, Central e do Sul, presidido pela CVM.
- Mercosul: onde a CVM integra a Comissão de Mercado de Capitais, coordenada pelo Banco Central do Brasil.
- Enlarged Contact Group on the Supervision of Investment Funds – ECG: composto pelos responsáveis pelos fundos de investimento nos órgãos reguladores de mercados desenvolvidos.

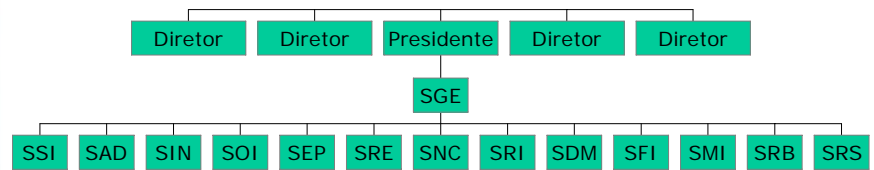
Organização

A CVM é uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Fazenda. Ela opera com um Colegiado, composto de um Presidente e quatro Diretores. Os membros do Colegiado são nomeados pelo Presidente da República, aprovados pelo Senado Federal, e têm mandato fixo de cinco anos. A Comissão tem sede no Rio de Janeiro e superintendências regionais em São Paulo e Brasília. A CVM é composta de 13 superintendências³, duas assessorias diretas ao Colegiado e uma Auditoria interna (Figura 1-1).

Além de se reportar ao Ministério da Fazenda, a CVM presta contas anualmente de suas atividades ao Tribunal de Contas da União. O orçamento anual da CVM, aprovado por lei federal para o exercício de 2004, foi de R\$ 80,5 milhões (incluindo créditos suplementares). A CVM tem autonomia financeira e orçamentária garantidas por lei. O custeio das atividades da CVM provém da taxa de fiscalização criada pela Lei 7.940/89 e decorre do exercício de seu poder de polícia.

³ Superintendência de Relação com Empresas, Superintendência de Relações Internacionais, Superintendência de Fiscalização Externa, Superintendência de Normas Contábeis e Auditoria, Superintendência de Relações com Investidores Institucionais, Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, Superintendência Administrativo-Financeira, Superintendência de Informática, Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários, Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores, Superintendência de Registros, Superintendência de São Paulo e Superintendência de Brasília.

Figura 1-1: Organograma da CVM



O Presidente da CVM conta com o suporte direto do Chefe do Gabinete da Presidência e sua equipe. Além dele, há também duas assessorias especializadas: a Assessoria de Comunicação Social, responsável por toda a comunicação com o público e com a imprensa, e a Assessoria Econômica, responsável pela análise e pelo provimento de dados econômicos ao Colegiado e demais áreas da CVM. Além dessas, a Auditoria Interna da CVM, a par com suas atribuições dentro do sistema de controle interno do Governo Federal, também assessora o Presidente nas questões de controles internos da entidade.

A equipe da CVM, composta de cerca de 464 servidores⁴, supervisiona e regula um mercado que abrange 870 companhias abertas, 768 corretoras e distribuidoras, 421 auditores, além da Bolsa de Valores de São Paulo e as sete bolsas regionais, a Bolsa de Mercadorias & Futuros e entidades administradoras de mercados de balcão organizado.

A CVM também regula e fiscaliza um universo de cerca de 6.400 fundos de investimento, com 10,9 milhões de cotistas e um patrimônio líquido de mais de R\$700 bilhões (não incluindo fundos de cotas).

Todo ano, a CVM recebe, critica e dissemina ao público investidor milhares de documentos contábeis de companhias abertas, administradores de fundos e pessoas físicas. Esse volume de informações está disponível para consulta pública através da página eletrônica da autarquia.

⁴ Esse total abrange funcionários efetivos e temporários.

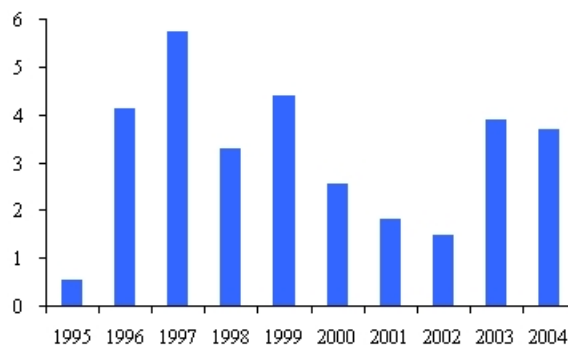
Anexo II: Panorama Recente do Mercado de Capitais

Nos últimos dez anos, o sistema financeiro internacional foi palco de grande instabilidade. Quase anualmente, uma crise financeira iniciada em algum país específico propagou-se com rapidez pelos mercados de todo o mundo, causando maciços deslocamentos de capitais e realinhamento de preços de ativos financeiros.

Em dezembro de 1994, alguns meses após a criação do Real no Brasil, houve a desvalorização do peso mexicano, com efeitos sobre os mercados financeiros latino-americanos em todo o ano de 1995. Em julho de 1997, a desvalorização cambial na Tailândia iniciou a crise asiática, que culminou com dramáticas desvalorizações dos mercados acionários no final de outubro. Em agosto de 1998, a moratória russa gerou uma crise de liquidez para todos os mercados emergentes, em todos os continentes.

O investimento em portfólio em mercados emergentes sofreu uma interrupção abrupta. No Brasil, o saldo acumulado de investimentos externos em portfólio caiu de US\$5,7 bilhões em 1997 para US\$3,3 bilhões em 1998, devido ao contágio das crises asiática e russa (Figura 2-1). Pouco tempo depois, em janeiro de 1999, ataques especulativos levaram ao fim do sistema brasileiro de bandas cambiais e à adoção do câmbio livre.

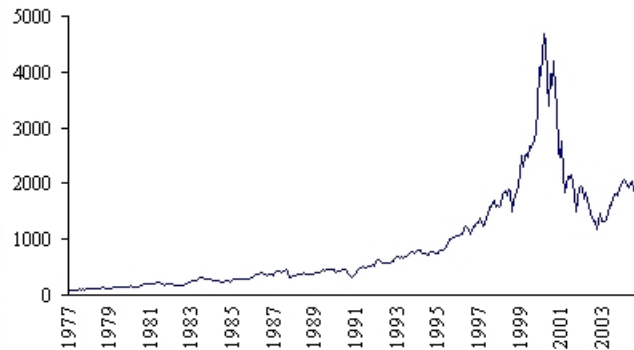
Figura 2-1: Saldo acumulado de investimentos estrangeiros em carteira no Brasil, desde jan/95 (US\$ bilhões)



Em paralelo a essa série de crises cambiais nos mercados emergentes, a maior bolha especulativa da história formou-se nos mercados americanos. Hoje conhecida como “bolha tecnológica”, ela representou uma inflação irrealística dos preços de empresas de alta tecnologia, Internet e do setor de telecomunicações. Entre

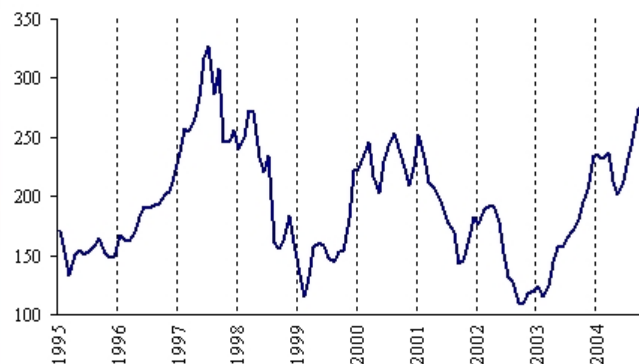
janeiro de 1997 e o auge da bolha, em março de 2000, o índice NASDAQ⁵ valorizou-se 254%. De abril ao fim do ano de 2000, o mesmo índice perdeu 46% de seu valor (Figura 2-2). Como nas crises dos mercados emergentes, a bolha e seu fim contagiaram os mercados globais e aumentaram a aversão ao risco.

Figura 2-2: Índice NASDAQ e a bolha tecnológica



O movimento especulativo originado nos EUA provocou uma recuperação do mercado acionário brasileiro em 1999. Desde o início da crise asiática até dezembro de 1998, a capitalização de mercado das companhias listadas na Bolsa de Valores de São Paulo havia caído 51%, em dólar. Nos quinze meses seguintes, auge da bolha, metade dessa perda foi recuperada (Figura 2-3).

Figura 2-3: Capitalização de mercado das companhias abertas listadas na BOVESPA (US\$ bilhões)



Em 2001 e 2002, porém, o valor de mercado das companhias brasileiras caiu 46%, em função de fatores externos e internos. O principal fator externo foi a queda contínua das bolsas americanas, com as quais a brasileira apresentou enorme correlação⁶. Esse período foi também marcado pela onda de

⁵ Nasdaq (*National Association of Securities Dealers*) Composite Index, principal índice utilizado nas negociações do sistema Nasdaq.

⁶ No biênio, o índice NASDAQ teve idêntica queda, ou seja, caiu, precisamente, 46%.

escândalos contábeis e corporativos nos EUA. A participação de administradores de grandes corporações, banqueiros de investimento, corretores, analistas de mercado e auditores independentes nas dezenas de abusos descobertos abalou profundamente a confiança do público investidor no mercado de capitais. **O restabelecimento dessa confiança passou a ser, desde então, a tônica do trabalho dos reguladores de mercado.** No Brasil, o ano de 2001 coincidiu com a conclusão da reforma da Lei das Sociedades por Ações e com o início de uma extensa revisão regulatória. Esta destinou-se a complementar a reforma legal e contemplou muitos dos temas trazidos à luz pela onda de escândalos no mercado externo.

O segundo fator externo negativo sobre o mercado de capitais brasileiro, no biênio 2001-2002, foi a crise financeira da Argentina. A situação de difícil solvência daquele país agravou-se ao longo de 2001 e levou ao fim da conversibilidade do peso em janeiro do ano seguinte. Devido à proximidade geográfica e à integração comercial entre os dois países, a crise argentina afetou a avaliação dos ativos brasileiros e das companhias abertas nacionais.

Em 2002, a crise foi interna e esteve associada à incerteza quanto ao resultado da eleição presidencial no Brasil e quanto à continuidade da política econômica. De maio a dezembro daquele ano, a moeda nacional desvalorizou-se 50% frente ao dólar. Isso provocou um salto da inflação no último trimestre, que foi combatido com um aumento da taxa básica de juros pelo Banco Central do Brasil.

De fato, a resposta comum a todas as crises cambiais recentes foi um aumento temporário da taxa básica de juros. Tal aumento tem duplo objetivo. Em primeiro lugar, evitar a fuga de capitais estrangeiros, aumentando a remuneração dos títulos públicos brasileiros. Em segundo, manter a estabilidade da moeda nacional, dado que sua desvalorização frente ao dólar e outras moedas de referência aumentam o preço local de produtos comercializáveis e provocam saltos inflacionários, a exemplo do que ocorreu em 2002.

Para o setor produtivo, porém, essa estratégia, naturalmente, traz os efeitos indesejáveis do aumento direto do custo do capital e da competição dos títulos públicos pelo capital disponível no mercado de crédito (*crowding out*). Esse custo de capital teve grande, porém decrescente, volatilidade na última década (Figuras 2-4 e 2-5).

Figura 2-4: Taxa média mensal prefixada das operações de crédito com recursos livres - capital de giro (% ao ano), de 1995 a 1999.



Figura 2-5: Taxa média mensal prefixada das operações de crédito com recursos livres - capital de giro (% ao ano), de 2000 a 2004.



No Brasil e em diversos países, o contágio de crises internacionais e a bolha tecnológica no mercado americano provocaram uma queda sem precedentes de liquidez, tanto no mercado primário de capitais quanto no secundário. Essa diminuição atingiu seu nadir em 2003, com o menor nível de emissões primárias no período pós-Plano Real (Figuras 2-6 e 2-7). Naquele ano, as emissões totalizaram 2,9% da formação bruta de capital fixo na economia, contra uma média de 9,7% entre 1995 e 2002.

A Figura 2-6 mostra, porém, uma grande recuperação na emissão primária de ações em 2004.

Na passagem de 2003 para 2004, parece iniciar-se uma reversão de tendência no mercado de capitais brasileiro.

Figura 2-6: Volume anual de emissões primárias de ações no Brasil (R\$ bilhões)

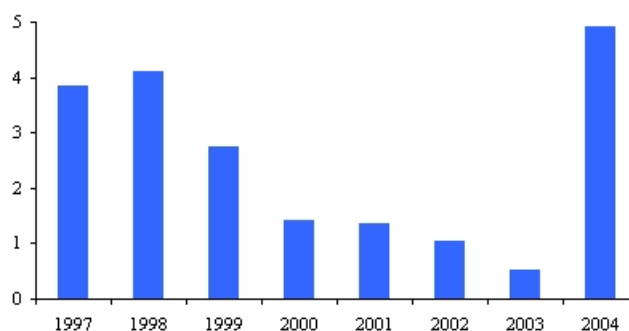
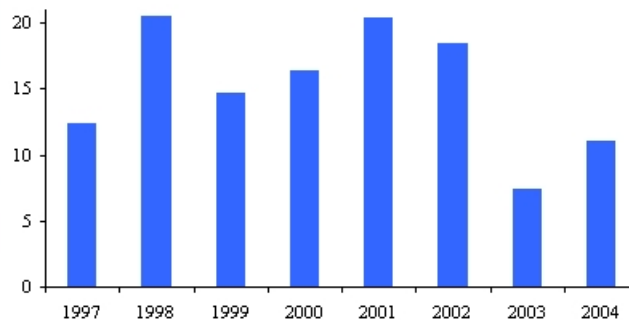


Figura 2-7: Volume anual de emissões de debêntures e notas promissórias no Brasil (R\$ bilhões)



No mercado secundário, a recuperação começou já em 2003, com o aumento da capitalização e do volume no mercado acionário, e o retorno dos investimentos estrangeiros em portfólio. Na Bolsa de Valores de São Paulo, a capitalização das empresas valorizou-se em 152%, em dólar, de janeiro de 2003 a novembro de 2004 (Figura 2-3). Nesse mesmo período, o giro financeiro na bolsa, que entre 1998 e 2002 havia recuado 77% em dólar, cresceu 87%. O saldo acumulado do investimento estrangeiro em carteira saltou, em 2003, para perto de US\$4 bilhões, mantendo-se neste patamar em 2004 (Figura 2-1).

Contribuiu para essa recuperação a liquidez internacional advinda das taxas de juros historicamente baixas nos mercados desenvolvidos. Mas o grande motor da recuperação no mercado de capitais brasileiro é o sucesso na reversão das expectativas negativas formadas em 2002. Nesses dois anos, o esforço fiscal atingiu e superou a meta de superávit primário acertada com o Fundo Monetário Internacional (FMI) em 2002. A política monetária manteve as expectativas inflacionárias sob controle. O Tesouro Nacional aumentou a duração média dos títulos públicos, diminuiu a parcela da dívida pública indexada ao câmbio e aumentou a parcela prefixada. Como consequência, o risco

soberano brasileiro diminuiu (Figura 2-8) e a avaliação de agências de *rating* sobre a solvabilidade do Brasil melhorou .

Figura 2-8: Evolução recente do “Risco Brasil”, índice EMBI+ Brazil (pontos-base)



A instabilidade recente do sistema financeiro internacional e o episódio histórico da bolha tecnológica tiveram, assim, conseqüências sobre a governança das empresas e dos principais agentes de mercado, sobre os custos da regulação, e sobre os limites entre a regulação e a auto-regulação. Eles definem a pauta dos temas mais importantes que ocuparão as agendas e discussões dos reguladores de mercado financeiro e de capitais de todo o mundo nos próximos anos, inclusive a CVM.

A instabilidade internacional resulta em alta volatilidade do custo de capital para as companhias locais. A bolha especulativa demonstrou aos investidores de todo o mundo que mesmo os sistemas regulatórios considerados mais robustos estão vulneráveis a abusos de grandes proporções.

Por isso, a ênfase para o trabalho da CVM nos próximos anos estará em:

- **Fiscalização** de mercado
- **Educação** dos investidores e demais participantes
- **Diminuição dos custos regulatórios**
- **Promoção da concorrência** entre os agentes de mercado
- **Modernização e fortalecimento** da CVM