

# Índice

<b>A CVM</b>	<b>5</b>
<b>A AUTO-REGULAÇÃO</b>	<b>15</b>
<b>A DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES</b>	<b>17</b>
<b>A ORIENTAÇÃO AO INVESTIDOR</b>	<b>20</b>
<b>COOPERAÇÃO INTERNACIONAL</b>	<b>24</b>
<b>RENOVAÇÃO PERMANENTE</b>	<b>29</b>
<b>AÇÃO ADMINISTRATIVA</b>	<b>32</b>

## IMPORTANTE

A regulamentação da CVM está sujeita a mudanças. Recomenda-se, assim, que os leitores busquem sempre as versões mais atualizadas das normas aplicáveis, todas disponíveis no Website da CVM: [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

JANEIRO 2009



# O QUE É A CVM

## A CVM

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é uma entidade autárquica, em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, criada pela Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, com a finalidade de disciplinar, fiscalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários, entendendo-se como tal aquele em que são negociados títulos emitidos pelas empresas para captar, junto ao público, recursos destinados ao financiamento de suas atividades.

O mercado de valores mobiliários negocia, predominantemente, ações, debêntures e quotas de fundos de investimento, compreendendo ainda um universo mais amplo de títulos, tais como:

- bônus de subscrição;
- notas comerciais;
- certificados de depósito de valores mobiliários;
- índices representativos de carteira de ações;
- direitos de subscrição;
- recibos de subscrição;
- quotas de fundos imobiliários;
- certificados de investimento audiovisual;
- contratos de investimento coletivo;
- certificados representativos de contratos mercantis de compra e venda a termo de energia elétrica;
- depositary receipts (recibos de depósitos), instrumento utilizado na colocação de ações de companhias brasileiras no exterior;
- certificados de recebíveis imobiliários (CRI).

- contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos sejam ou não valores mobiliários.

Além desses, a outros títulos criados ou emitidos por sociedades anônimas, desde que inseridos no conceito de valor mobiliário e devidamente registrados na CVM.

Também serão considerados valores mobiliários, quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujo rendimento advém do esforço do empreendedor ou de terceiros.

Estão expressamente excluídos do mercado de valores mobiliários os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal e os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures.

## **O papel do mercado de valores mobiliários no desenvolvimento econômico**

A principal função do mercado de valores mobiliários na economia é o atendimento às necessidades de financiamento de médio e longo prazos por parte das empresas. Ou seja, o mercado de valores mobiliários surge como fonte de recursos capaz de financiar projetos de expansão ou de aperfeiçoamento tecnológico das empresas, na medida em que reúne condições para oferecer às companhias um volume adequado de recursos a custos satisfatórios, através de instrumentos atraentes para o público, quanto a retorno, prazo, liquidez e garantia.

O mercado de valores mobiliários, portanto, estimula a poupança e o investimento, sendo essencial para o crescimento das economias modernas.



## **Padrões de conduta garantem confiabilidade**

O mercado de valores mobiliários exige de seus protagonistas padrões de conduta rigorosos do ponto-de-vista da ética e da eficiência, tendo em vista que o seu funcionamento deve ser baseado em um direto e estreito relacionamento entre o investidor e o ofertante dos títulos. Estes são os fundamentos da confiabilidade que assegura a sobrevivência e o desenvolvimento desse mercado.

A credibilidade do mercado é fundamental para o seu desenvolvimento e esse desenvolvimento tem relação direta com a credibilidade e a eficácia de seu órgão regulador.

Países que possuem órgãos reguladores fortes e prestigiados têm mais sucesso na captação de poupança interna e externa. Portanto, é fundamental para o mercado de valores mobiliários brasileiro a existência de uma CVM forte e atuante.

## **As principais atribuições da CVM**

A leitura atenta da lei que criou a CVM, Lei nº 6.385, de 07/12/1976, com as alterações posteriores, permite uma compreensão clara da importância de seu papel na criação de um mercado com o porte e a sofisticação do que hoje se tem no Brasil. As responsabilidades que lhe foram atribuídas, comparadas com o quadro institucional anterior à sua criação, permitem que se avalie o desafio que lhe foi proposto.

Nos termos da legislação, o exercício das atribuições da CVM tem como objetivo:

- 1 Estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários;
- 2 Promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas

③ Assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão;

④ Proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra:

- emissões irregulares de valores mobiliários e
- atos ilegais de administradores e acionistas das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários;

⑤ Evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinada a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado;

⑥ Assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido;

⑦ Assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários;

⑧ Assegurar a observância, no mercado, das condições de utilização de crédito fixadas pelo Conselho Monetário Nacional.

## **A ação fiscalizadora e os poderes da CVM**

Ao lado das atribuições, a Lei ofereceu à Instituição os meios materiais e institucionais necessários ao cumprimento de sua missão, notadamente: o **poder normativo**, através do qual a CVM regula a atuação dos diversos agentes do mercado; e o **poder punitivo**, através do qual, assegurado o direito de ampla

defesa, permite a penalização de quem descumpra as normas baixadas pelo órgão ou de quem pratica atos fraudulentos no mercado.

As penalidades possíveis de serem aplicadas pelo Colegiado da CVM, após constatada, em inquérito administrativo, a prática de irregularidades, correspondem à advertência, multa, suspensão ou inabilitação para o exercício do cargo e suspensão ou cassação da autorização ou do registro, além da proibição temporária por prazo determinado, não só para a prática de atividades ou operações para os integrantes do sistema de distribuição, como também para atuar como investidor, direta ou indiretamente, no mercado.

A Lei n.º 9.457, de 05 de maio de 1997, ao mesmo tempo em que ampliou o leque de penalidades possíveis de serem aplicadas pela CVM, instituiu também o Termo de Compromisso, que possibilita a suspensão do procedimento administrativo, desde que o acusado interrompa a prática do ato ilícito e indenize os prejudicados.

Foi criada, ainda, a figura da atenuante na aplicação de penalidades, quando se verificar arrependimento eficaz ou arrependimento posterior, mediante circunstância de qualquer pessoa, espontaneamente, confessar o ilícito ou prestar informações relativas à sua materialidade.

Não pode deixar de ser mencionado que a CVM tem a responsabilidade de denunciar ao Ministério Público a ocorrência de indícios de ilícito penal nos processos em que apura irregularidades no mercado. Mecanismo semelhante permite o encaminhamento do processo à Secretaria da Receita Federal quando da ocorrência de indícios de ilícito fiscal.

A lei assegura também à CVM o direito de participar de processos judiciais que envolvam matéria de interesse do mercado de valores mobiliários. Segundo a legislação, a Autarquia será sempre intimada a, em querendo, manifestar-se nesses processos, juntando parecer, ou oferecendo esclarecimentos.

## **Assegurado o direito de ampla defesa**

O processo de regulação na CVM tem início com o trabalho de normatização, assessorado pelos agentes do mercado e apoiado em seus fundamentos e princípios. Prossegue na fiscalização e no acompanhamento das atividades dos participantes do mercado, resultando, quando da constatação de irregularidades, na punição dos responsáveis pelas práticas irregulares ou ilegais.

Entretanto, não se aplica qualquer penalidade, na CVM, sem que seja assegurado ao acusado o amplo direito de defesa.

Instaurado o procedimento administrativo para apurar a prática de irregularidades no mercado, será o mesmo instruído com a documentação pertinente, sobretudo as provas de defesa apresentadas pelos indiciados.

Concluído o inquérito, este será julgado pelo Colegiado da Autarquia, cabendo recurso da decisão tomada ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

## **Entidade reguladora preocupada com o desenvolvimento**

Atenta tanto às necessidades da regulamentação do mercado, quanto ao imperativo do desenvolvimento do mercado e do País, a CVM tem procurado não restringir suas atividades ao binômio normatização/punição. Ao contrário, busca sempre se manter atenta ao exame de questões de interesse do mercado, atuando como um grande fórum de debates, onde idéias propostas por diversos segmentos do sistema possam submeter-se a um processo de análise e depuração, do qual possam emergir inovações em benefício do crescimento e da maior eficiência do mercado.

## **Amplo diálogo antes de baixar normas**

O rápido processo de expansão e transformações que o mercado tem experimentado não impediu que a CVM se mantivesse fiel a alguns princípios definidos na

sua origem e que contribuíram extraordinariamente para o êxito de sua atuação. Nesse sentido, cabe referência especial ao compromisso estabelecido pela instituição com a lógica de seu processo normativo. As normas baixadas pela CVM estão, inicialmente, vinculadas a uma política de regulação prévia e claramente explicitada ao mercado. As normas, além disso, não são baixadas sem que o mercado tenha a oportunidade de sobre elas se manifestar e, até, participar de sua elaboração.

Entende a CVM que esses cuidados são indispensáveis à eficiência do processo normativo. Primeiro, porque não se colocam os entes objetos da regulação em permanente sobressalto. Depois, porque o debate e a participação no processo normativo não só permitem a elaboração de documentos condizentes com a realidade do mercado, como também comprometem o regulado com a regulação, na medida em que ele se torna, mais que o cumpridor da norma, um dos seus autores.

A **audiência pública** é o mecanismo que acompanha quase todo o processo normativo da CVM. As minutas de projetos de normas da CVM, segundo o rito do processo, são colocadas à disposição dos interessados para que eles se manifestem sobre o documento e, de forma complementar, podem ser discutidas em seminários e eventos do gênero até que, obtido o melhor nível de compreensão e adesão do mercado com relação à matéria, a norma possa ser baixada.

## **Os atos decorrentes das atribuições normativas**

É a seguinte a nomenclatura dos atos públicos expedidos pela CVM no exercício de suas atribuições normativas:

- **Instrução** - compreende os atos através dos quais a CVM regulamenta matérias expressamente previstas nas Leis nº 6385/76 e 6404/76;
- **Deliberação** - consubstancia todos os atos de competência do Colegiado, nos termos do Regimento Interno;

- **Parecer** - responde à consulta específica que vier a ser formulada por agentes do mercado e investidores ou por componentes integrantes da própria CVM, a respeito de matéria por ela regulada;
- **Parecer de Orientação** - corporifica o entendimento da CVM sobre matéria que lhe caiba regular, fornecendo, assim, aos atores do mercado, orientação sobre o assunto;
- **Nota Explicativa** - torna públicos os motivos que levaram a CVM a baixar norma ou a apresentar proposição ao Conselho Monetário Nacional, além de fornecer explicações sobre a utilização da norma;
- **Portaria** - compreende os atos que envolvam aspectos da administração interna da CVM;
- **Ato Declaratório** - é o documento através do qual a CVM credencia ou autoriza o exercício de atividades no mercado de valores mobiliários.

## Os fundamentos da regulação

A subordinação da atividade regulatória a um conjunto de princípios extraídos da reflexão sobre o que se deve esperar da regulação, qual o seu alcance e suas limitações, é a salvaguarda que a CVM estabelece para assegurar que o seu trabalho seja coerente com as expectativas da sociedade e dos entes regulados.

A explicitação desses princípios e a sua divulgação ao mercado permite que seus diversos segmentos entendam como e por que a CVM baixa normas. Esta organização conceitual é importante também como base das atividades de auto-regulação, na medida em que encerra balizamentos para o exercício de iniciativas disciplinadoras que as entidades do mercado decidam adotar no âmbito de suas atividades.

A CVM, obedecendo os postulados da economia de mercado, persegue um mercado de valores mobiliários eficiente que, para tanto, precisa ser livre, competitivo e informado, e deseja, também, um mercado confiável como resultado de uma adequada proteção e harmonização dos interesses de todos os que nele transacionam.

O exercício da atividade regulatória da CVM, conseqüentemente, objetiva a manutenção da eficiência e da confiabilidade no mercado de valores mobiliários, condições consideradas fundamentais para assegurar o desenvolvimento desse mercado.

**Essa regulação leva em conta os seguintes fundamentos:**

### ■ **Interesse público**

A CVM entende que a transferência de recursos entre os investidores e os agentes econômicos é indispensável à contínua formação de capital, quando se contempla uma sociedade como a brasileira, que exerceu opção clara pelo modelo capitalista, baseado na livre iniciativa e na economia de mercado. É através desse processo de transferência de recursos que se obtém o investimento e o crescimento das unidades econômicas e, em decorrência, do conjunto da sociedade. Portanto, é do interesse público o bom funcionamento do mercado de valores mobiliários.

### ■ **Confiabilidade**

A existência e o crescimento do mercado dependem da confiança que seus diversos protagonistas depositem no sistema. Se o propósito do órgão regulador é favorecer o crescimento do mercado, de modo que ele possa atender sempre às crescentes exigências da sociedade, torna-se imperativa a observação deste fundamento. A regulação deve se dar de forma a criar uma base de confiança que assegure ao detentor de poupança a certeza de que pode atuar no mercado, incorrendo exclusivamente nos riscos próprios do negócio em que quer operar.

### ■ **Eficiência do mercado**

É característica de um mercado livre a sua capacidade de atuar como mecanismo apto a direcionar a poupança da sociedade aos projetos econômicos mais adequados a suas expectativas. Este é um aspecto que se tem de observar e perseguir no trabalho de regulação, na medida em que só assim se consegue o melhor atendimento de anseios da sociedade. Da mesma forma, a minimização dos custos da

intermediação desses recursos responde tanto ao interesse das companhias, como dos indivíduos que nelas investem, e será através da eficiência do mercado que tais objetivos poderão ser alcançados: eficiência alocacional e operacional.

### ■ **Competitividade**

A eficiência do mercado depende do grau de competição que se estabeleça entre os seus participantes. Portanto, a regulação terá que se manter sempre atenta a este fundamento, não só evitando ações que venham a inibir a competitividade, mas também assegurando que ela se dê de forma sadia. Além disso, a competição ativa minimiza a necessidade de regulação.

### ■ **Mercado livre**

A liberdade de atuação no mercado e de acesso a seus mecanismos é pré-condição de existência de um mercado capaz de desempenhar adequadamente o seu papel. No processo de regulação do mercado de valores mobiliários, devem estar presentes, permanentemente, o respeito à livre atuação das forças de mercado e o livre acesso ao exercício de atividades e às operações que nele se processem.

### ■ **Proteção ao investidor**

Com vistas a manter a confiabilidade do mercado e visando atrair um contingente cada vez maior de pessoas, há necessidade de um tratamento equitativo a todos os que dele participam, devendo se dar destaque especial ao investidor individual que, em face de seu menor poder econômico e menor capacidade de organização, precisa de proteção, de forma a resguardar seus interesses no relacionamento com intermediários e companhias, dentro da orientação de que seus riscos fiquem limitados apenas ao investimento realizado. Essa proteção, contudo, não deve distorcer as características de risco inerentes às aplicações em valores mobiliários.



## A AUTO-REGULAÇÃO

A adoção pela CVM do sistema de auto-regulação para determinadas atividades no mercado de valores mobiliários objetiva aumentar a eficiência da atividade regulatória, evitando a centralização excessiva do poder de editar normas e fiscalizar seu cumprimento.

A auto-regulação está fundamentada nos seguintes pressupostos:

- A ação eficaz do órgão regulador sobre os participantes do mercado de valores mobiliários implica custos excessivamente altos quando se busca aumentar a eficiência e abrangência dessa ação.
- Uma entidade auto-reguladora, pela sua proximidade das atividades de mercado e melhor conhecimento das mesmas, dispõe de maior sensibilidade para avaliá-las e normatizá-las, podendo agir com maior presteza e a custos moderados.
- A elaboração e o estabelecimento, pela própria comunidade, das normas que disciplinam suas atividades fazem com que a aceitação dessas normas aumente e a comunidade se sinta mais responsável no seu cumprimento, diminuindo-se a necessidade de intervenção do órgão regulador.

Esses pressupostos refletem a preocupação de reduzir o porte e de tornar mais eficiente a atuação do órgão regulador, já que só poderia ter uma ação sensível, ágil e eficaz caso duplicasse inúmeras funções desempenhadas por entidades privadas existentes no mercado de valores mobiliários. Adicionalmente, o maior zelo na observância das normas, decorrente da participação

em sua elaboração e da consciência da importância de sua preservação, implica menor dispêndio de recursos nas tarefas de acompanhamento e fiscalização de seu cumprimento.

Por outro lado, na delegação de poderes de normatização e fiscalização, o órgão regulador conserva competências residuais que lhe permitem evitar possíveis inconvenientes da auto-regulação, como a complacência em relação a assuntos de interesse público, a tendência à autoproteção dos regulados, a leniência na imposição de sanções e atitudes tolerantes, decorrentes do desejo de evitar publicidade adversa aos negócios.

## A DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES

O menor ou maior grau de risco em que incorre o investidor no mercado de valores mobiliários vai depender, fundamentalmente, do nível de informações de que ele disponha sobre o tipo de operação de que deseje participar. Assim, assegurar a disponibilidade tempestiva das informações sobre os negócios com valores mobiliários e sobre as companhias que os tenham emitido constitui a pedra angular da normatização no mercado e tem sido esta a base da política de regulação da Comissão de Valores Mobiliários. Ao determinar, em suas normas, que os diversos protagonistas do mercado prestem um amplo conjunto de informações sobre seus negócios e suas atividades, a CVM assegura àquele que procura o mercado as condições essenciais para a avaliação do risco das operações, sem incidir em perigosos julgamentos de valor.

A CVM não exige, por exemplo, que as companhias respondam até as últimas conseqüências pelas projeções que venham a efetuar sobre seus resultados. Determina, entretanto, que ao apresentar estas projeções, descrevam cuidadosamente os critérios adotados ao elaborá-las. Cabe ao investidor ou ao profissional de mercado, de posse desta informação, analisá-la em profundidade e, assim, julgar a razoabilidade da projeção.

Nesse sentido, a legislação vigente estabelece que os administradores de companhias abertas devem revelar ao mercado as informações relevantes da situação da empresa, tal como qualquer deliberação da Assembléia Geral da companhia, ou fato relevante em seus negócios que possa influir de modo ponderável na decisão de comprar ou vender valores mobiliários da empresa.

Além disso, a CVM regulamentou o registro de companhia para negociação de seus títulos em bolsa de valores ou no mercado de balcão, obrigando-as a manter um regime permanente de informações periódicas ao mercado. Expediu normas também: para a compra de ações emitidas pela própria companhia; para a negociação de grandes blocos de ações, enumerando, em ambos os casos, as informações a serem divulgadas; para a fixação dos padrões de contabilidade, relatórios e pareceres de auditoria independente. Uma longa série de atos normativos tem sido baixada pela CVM no aperfeiçoamento do regime de informações ao mercado.

### **Dados fidedignos e ampla divulgação**

A preocupação da CVM não se limita, entretanto, apenas à divulgação da informação, mas também à sua fidedignidade e a todo o processo que envolve a ampla disseminação das informações, de modo a dotar o mercado das pré-condições de eficiência e confiabilidade.

Um sistema de informações deficiente permite que a reação dos preços ocorra com grande defasagem em relação ao fato que gerou a informação, retardamento que se reflete não só na eficiência do sistema em si, como também no processo de alocação de recursos. Além disso, um sistema insatisfatório possibilita o acesso privilegiado a informações por alguns, que obtêm, assim, ganhos extraordinários em detrimento de terceiros menos informados.

O que se deseja é um mercado em que a competição ocorra na interpretação das informações disponíveis e não no esforço de a elas ter acesso privilegiado. Todo o sistema de informações destina-se a servir, diretamente, ao investidor.

### **Uma estrutura técnica de análise e acompanhamento**

O cuidado da CVM com os sistemas e os processos de informações não se esgotam, entretanto, no oferecimento de normas quanto ao seu conteúdo e à

periodicidade de sua disponibilização. Muito mais que isso, a CVM busca, através de sua estrutura técnica, o acompanhamento e análise de todas as informações que exige das companhias, de modo a avaliar sua precisão e fidelidade, sem entrar em questões de mérito.

A deficiência da informação apresentada é imediatamente comunicada à companhia, com a determinação de elaborar as correções necessárias e, no caso de publicação, de republicá-la. A não apresentação da informação nos prazos estabelecidos sujeita a empresa, num primeiro momento, à multa cominatória diária e, no caso de insistência na falta, ao rito do inquérito administrativo, que irá apurar a responsabilidade dos administradores quanto à inadimplência.

As multas com que se procura reprimir as falhas da empresa com relação à prestação de informações ao público estão definidas na Lei nº 9.457/97. Estão sujeitas à multa cominatória todas as pessoas físicas ou jurídicas sob o poder de regulação da CVM, bem como aquelas que, regularmente intimadas, deixarem de prestar informações, apresentar documentos ou proceder a publicações dentro dos prazos assinalados pela CVM.

A pessoa ou a instituição multada poderá recorrer ao Colegiado da CVM, sem que o recurso tenha efeito suspensivo.

## A ORIENTAÇÃO AO INVESTIDOR

O investidor individual é um dos protagonistas do processo de dispersão da propriedade e de diversificação dos centros de decisão, o que contribui para aumentar a eficiência do mercado.

Os investidores institucionais, por sua vez, podem ser considerados os participantes mais importantes desse mercado, tendo em vista a massa de recursos captada junto ao público. Na verdade, os investidores institucionais são os profissionais da aplicação de poupança de terceiros. Nessa categoria, estão incluídos os fundos mútuos de investimento em ações, as companhias seguradoras, as entidades fechadas de previdência privada – os chamados fundos de pensão, entre outros.

Os fundos de investimento, mecanismos organizados com o fim de captar e investir recursos no mercado, constituem uma importante forma coletiva de investimento, com vantagens sobretudo, para o pequeno investidor individual.

O imperativo de oferecer proteção ao investidor, seja ele institucional ou individual, dada a relação existente entre as duas categorias, tem levado a CVM a adotar uma série de iniciativas, tais como: realização de pesquisas para identificar o investidor que atua no mercado, suas expectativas, suas apreensões, seu nível de conhecimento em relação a esse mercado, o porte médio de suas economias e, enfim, todos os dados que possam subsidiar projetos para criação de mecanismos, não só de orientação, como também de educação de investimentos.

Desde o início de seu funcionamento, a CVM contava com uma gerência dedicada a oferecer informações, orientação e a receber queixas e denúncias de investidores.

Em função do crescimento do mercado e da noção cada vez mais presente quanto à importância do investidor e da relevância do setor de relação com investidores nesse mercado, a CVM criou na sua estrutura organizacional, uma superintendência especificamente voltada para o relacionamento com os investidores, Superintendência de Proteção e Orientação a Investidores, com o objetivo não só de orientar como também de promover projetos educacionais, visando ampliar o conhecimento desses investidores quanto às características do mercado de valores mobiliários e da função de seu órgão regulador.

Anualmente, a Superintendência recebe milhares de ligações telefônicas, mensagens eletrônicas e cartas de investidores, oferecendo, caso a caso, a orientação requerida. No seu trabalho de orientação a investidores, a CVM não entra no mérito das diversas opções de investimento existentes no mercado, nem sobre qualquer empresa ou instituição, mas procura assegurar ao investidor os meios de, ele mesmo, fazer as avaliações necessárias para um investimento seguro, afetado apenas pelos riscos inerentes ao mercado.

Quando se trata de queixa relacionada à atuação de um agente do mercado, a Superintendência leva a reclamação a este, para que ele mesmo preste os esclarecimentos e, se for o caso, adote as providências necessárias ao atendimento da queixa do investidor. Em situações graves, em que a queixa ou consulta embute indícios da prática de irregularidades no mercado, a Superintendência mobiliza outras áreas da CVM com vistas à adoção de procedimentos investigatórios, o que, em muitas situações, tem resultado na abertura de inquéritos administrativos, com punição dos faltosos.

**Disque 0800-7225354  
para esclarecimentos**

Para facilitar, democratizar e oferecer ao sistema de atendimento um alcance nacional, a CVM implantou uma linha telefônica de chamada gratuita (0800) que permite a qualquer pessoa, de qualquer lugar do País, estabelecer contato com um técnico capaz de prestar-lhe esclarecimentos sobre o mercado de valores mobiliários, a CVM e, em particular, sobre os direitos dos investidores. O número é 0800-7225354.

A CVM conta, além disso, com uma página na Internet oferecendo as mais diversas informações e documentação a respeito de suas atividades, inclusive material instrutivo, de interesse dos investidores.

**Site da CVM - <http://www.cvm.gov.br>**

Ao acessar o site da CVM na Internet, o interessado tem à sua disposição informações referentes às companhias abertas registradas, não só no que diz respeito a dados cadastrais como também às demonstrações financeiras. Da mesma forma, estão disponibilizadas informações relativas aos fundos de investimento em títulos e valores imobiliários, inclusive no que se refere às taxas de administração cobradas por esses.

Além dessas, e ainda entre outras informações úteis para aqueles que se interessam pelo mercado, os atos normativos editados pela CVM também estão disponíveis via Internet.

Na seção Proteção ao Investidor, o interessado pode, inclusive, obter cópia do Guia de Orientação e Defesa do Investidor, assim como da Declaração de Direitos do Investidor, além de conhecer o Faça Perguntas.

Especificamente para atendimento a consultas e reclamações de investidores, está disponível o Serviço de Atendimento ao Investidor (no canto superior direito da página inicial do site da CVM na Internet). As consultas e reclamações podem também ser enviadas por remessa postal, devendo a correspondência ser encaminhada para um dos seguintes endereços:



**- Comissão de Valores Mobiliários**  
**Superintendência de Proteção e Orientação a Investidores**  
**Gerência de Orientação a Investidores 1 (RJ)**  
**Rua Sete de Setembro nº 111 - 5º andar**  
**20050-901 - Rio de Janeiro - RJ**

**- Comissão de Valores Mobiliários**  
**Superintendência de Proteção e Orientação a Investidores**  
**Gerência de Orientação a Investidores 2 (SP)**  
**Rua Cincinato Braga, 340 - 2º andar**  
**Edifício Delta Plaza**  
**01333-010 - São Paulo - SP**

**- Comissão de Valores Mobiliários**  
**SCN Quadra 2 - Bloco A**  
**Ed. Corporate Financial Center**  
**4º andar - Módulo 404**  
**70712-900 - Brasília - DF**

A Superintendência de Proteção e Orientação a Investidores desenvolve um programa de divulgação de informações sobre o mercado de valores mobiliários através de cartilhas e cadernos. Outro segmento importante de atividades é um programa de instrução do investidor, através da realização de palestras em universidades. Para a produção do material de divulgação e realização dos eventos, a CVM pode celebrar convênios com universidades.

A criação da Superintendência se deveu à necessidade de se implantar na CVM uma estrutura própria para a administração de um dos seus mais importantes projetos: o PRODIN - Programa de Orientação e Defesa do Investidor. À semelhança do Procon, órgão de proteção ao consumidor, o PRODIN está apto a oferecer ao investidor todos os meios para conhecer o mercado de valores mobiliários e nele atuar munido das informações necessárias e, na hipótese de ser vítima de algum tipo de irregularidade, dar-lhe orientação para obter o reparo de danos eventualmente causados a suas economias.

## COOPERAÇÃO INTERNACIONAL

### ■ Globalização

Com a globalização dos mercados, cresce a necessidade de troca de informações e cooperação entre organismos internacionais. Esse intercâmbio decorre de recomendações apontadas em inúmeros relatórios e documentos oficiais.

A CVM vem trabalhando em conjunto com comissões de valores estrangeiras com o objetivo de estreitar a cooperação mútua. Esse trabalho está materializado em diversos Memorandos de Entendimento (MOU - Memorandum of Understanding) entre a CVM e outras comissões e na participação em organismos internacionais, tais como a Iosco - International Organization of Securities Commissions e o Cosra - Council of Securities Regulators of the Americas.

Os MOUs 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.

A CVM assinou MOUs com:

- 1 United States Securities and Exchange Commission - EUA
- 2 United States Commodity Futures Trading Commission - EUA
- 3 Comisión Nacional Bancária y de Valores - México
- 4 Comisión Nacional de Valores - Paraguai
- 5 Comisión Nacional de Valores - Argentina
- 6 Comisión Nacional del Mercado de Valores - Espanha

- 7 Comissão do Mercado de Valores Mobiliários - Portugal
- 8 Commissione Nazionale per le Società e la Borsa - Itália
- 9 Superintendencia de Valores y Seguros - Chile
- 10 Comisión Nacional Supervisora de Seguros y Valores - Peru
- 11 Superintendencia de Compañías - Equador
- 12 Securities and Futures Commission - Hong Kong
- 13 Commission des Opérations de Bourse - França
- 14 Securities and Exchange Commission - Tailândia
- 15 Australian Securities Commission - Austrália
- 16 Securities Commission - Malásia
- 17 Securities and Futures Commission - Taiwan
- 18 China Securities Regulatory Commission - China
- 19 Comisión Nacional de Valores - Bolívia
- 20 Commission des Valeurs Mobilières du Québec - Canadá
- 21 Financial Services Board (FSB) - África do Sul
- 22 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFI) - Alemanha
- 23 Hellenic Capital Market Commission - Grécia
- 24 Commission de Surveillance du Secteur Financier - Luxemburgo

Além dos Memorandos de Entendimento (bilaterais), a CVM firmou também as denominadas Declarações de Cooperação Multilaterais:

➤ Declaração de Windsor: firmada pelos órgãos reguladores de 16 países, responsáveis pela supervisão dos principais mercados de derivativos do mundo, objetivando a cooperação internacional e a troca de informações entre os signatários para melhorar os padrões de regulação e supervisão dos mercados futuros, de modo a minimizar o risco sistêmico e promover a proteção do investidor.

➤ Declaração de Boca Ratón: uma declaração paralela a um memorando de entendimento firmado entre mais de 50 bolsas de futuros do mundo, na qual os reguladores endossam o memorando, que, por sua vez, objetiva facilitar e fortalecer a troca de informações entre as partes.

## ■ Participação em organismos internacionais

### **1 - IOSCO – International Organization of Securities Commissions**

A principal organização internacional que congrega reguladores de valores é a Organização Internacional das Comissões de Valores - OICV - ou IOSCO, como é conhecida internacionalmente por sua sigla em inglês. Foi oficialmente criada em 1983. Contando atualmente com mais de 130 membros de 80 países, responsáveis pela quase totalidade da capitalização do mercado de valores mobiliários mundial, a organização tornou-se o principal fórum internacional para as autoridades reguladoras dos mercados de valores e de futuros.

A IOSCO, que começou como uma entidade interamericana, teve a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) como uma das fundadoras da organização. A CVM já sediou duas reuniões anuais desse organismo, que tem entre suas quatro línguas oficiais o português.

Seus objetivos, definidos em seu estatuto, são:

- promover, através da cooperação, altos padrões de regulação, adequados à manutenção de mercados seguros, eficientes e equitativos;
- intercambiar informações e experiências necessárias ao desenvolvimento de mercados domésticos;
- unir esforços para estabelecer padrões internacionais de contabilidade e auditoria e um eficaz sistema de supervisão das transações internacionais nos mercados de capitais;
- proporcionar assistência recíproca em investigações, com a finalidade de garantir a rigorosa aplicação das leis e punição de seus infratores.

A participação da CVM na IOSCO tem contribuído para um sensível ganho de qualidade em nosso ambiente regulatório doméstico e para a inserção do Brasil no

mercado mundial de valores mobiliários, promovendo ainda um ambiente de troca de informação contínua com outros reguladores, inclusive de informações de natureza investigatória.

## **2 - COSRA – Council of the Securities Regulators of the Americas**

O Cosra, Conselho de Reguladores de Valores das Américas, congrega os reguladores de valores das Américas do Norte, Central e do Sul, tendo sido fundado em 1992. Trata-se de uma organização internacional dinâmica, da qual fazem parte 30 membros de 26 países, e que tem demonstrado exercer um impacto significativo sobre os esforços internacionais de cooperação realizados pelos seus membros. Entre junho de 1995 e junho de 1997, o Conselho foi presidido pela CVM.

Seu objetivo é oferecer um foro para estimular a cooperação mútua e o intercâmbio de informações com o intuito de fornecer sinergia aos esforços realizados por cada um dos países da região para desenvolver um mercado de valores eficiente e justo para todos os investidores.

Os membros do COSRA atuam enfocando um ou dois mandatos por ano, quando procuram, sempre em conjunto, desenvolver estruturas reguladoras da mais alta qualidade e grau de compatibilidade, para manter a integridade do mercado e minimizar, ao mesmo tempo, a carga agregada que as normas reguladoras impõem sobre os mercados.

## **3 - MERCOSUL**

O MERCOSUL é um tratado de livre comércio entre os países membros (Brasil, Argentina, Paraguai e Uruguai). Sua estrutura básica é composta pelo Conselho de Mercado Comum (órgão deliberativo máximo) e pelo Grupo do

Mercado Comum (órgão executivo), que, por sua vez, se divide em dez diferentes subgrupos de trabalho.

A CVM é membro da Comissão de Mercado de Capitais do subgrupo de trabalho 4 (assuntos financeiros) coordenado pelo Banco Central do Brasil. Essa comissão harmonizou os padrões de regulação mínima para a região.

Atualmente, essa subcomissão de valores está encarregada do estabelecimento de mecanismos para viabilizar a comercialização transfronteiriça de fundos mútuos de investimento.

#### ***4 - Enlarged Contact Group on the Supervision of Investment Funds (ECG)***

O ECG é um grupo composto pelos encarregados da supervisão de fundos de investimento nos órgãos reguladores de mercados desenvolvidos, que vêm se reunindo anualmente há mais de 20 anos com o objetivo de discutir questões que afetam o desenvolvimento e a regulação dos mecanismos de investimentos coletivos, bem como os avanços da indústria e da regulação de fundos de investimento em cada país-membro.

Os membros originais do ECG são os 12 países da Comunidade Européia e os países não europeus membros do G-10, totalizando 17 países (Alemanha, Bélgica, Canadá (Ontário e Quebec), Dinamarca, Espanha, Estados Unidos, França, Grécia, Holanda, Irlanda, Itália, Japão, Luxemburgo, Portugal, Reino Unido, Suécia e Suíça).

## RENOVAÇÃO PERMANENTE E OLHAR NO FUTURO

Ao longo de sua existência, a Comissão de Valores Mobiliários permaneceu sempre colocada diante de desafios. A própria lei que a criou contém vários desafios, que vão desde a missão de regular e desenvolver o mercado até a função de guardiã da legislação que se estabeleceu para reformular toda a cultura do mercado, suas práticas, a maneira de agir e pensar de seus atores. Ao praticar o que determinava a lei, viu-se a CVM diante da necessidade de operacionalizar um processo educativo que chegava às suas últimas conseqüências com o julgamento e a punição de pessoas acusadas de práticas irregulares.

Cabia à Instituição disciplinar um mercado, onde se valorizava mais a esperteza da informação privilegiada do que o significado técnico da informação; onde a formação artificial de preços era entendida como mecanismo legítimo de valorização de posições em carteira; e onde as emissões irregulares de grandes quantidades de ações eram vistas não como crime, mas como banal e inconseqüente estratégia para utilização da política de incentivos fiscais do Governo.

Pouco a pouco, a ordem foi-se estabelecendo. Depois de dezenas de inquéritos administrativos instaurados para apurar a ocorrência de emissões irregulares (em muitos casos verdadeiras falsificações de ações), a prática desapareceu.

Dificuldade comum a todas as instituições voltadas para a economia, a inflação impunha ao mercado de valores mobiliários uma dificuldade adicional. Era impossível utilizar os balanços como instrumento para aferição da qualidade

da empresa e de seus negócios. Pela legislação anterior, as demonstrações de resultados das empresas sofriam sérias deformações, principalmente em função dos efeitos inflacionários sobre o capital. Com a nova Lei das Sociedades Anônimas, aperfeiçoou-se o processo contábil para apuração do lucro líquido dentro de uma conjuntura de inflação, evitando-se a ilusão dos lucros fictícios. A partir da Lei, a CVM procedeu à definição de normas para elaboração e padronização de demonstrações financeiras, até a obtenção de um consenso no mercado quanto à adoção de um sistema integral de correção das contas dos balanços, o que eliminou todas as possibilidades de distorção da contabilidade das companhias por força da inflação.

### **Qualidade e sofisticação do mercado de derivativos**

O surgimento, no País, dos mercados de liquidação futura foi outro momento complexo na história dos desafios enfrentados pela CVM e pelo mercado de valores mobiliários. A despeito da função de *hedge*, tratava-se de mercados de risco elevado, altamente especulativos, muito alavancados, tendendo a assumir grandes dimensões. O mercado à vista, por sua vez, parecia não apresentar porte nem maturidade suficiente para conviver com o seu derivativo. A CVM e a comunidade financeira trabalharam incansavelmente em torno do assunto, os mercados de liquidação futura de ações amadureceram e o Brasil é reconhecido internacionalmente pela qualidade e sofisticação de seu mercado de derivativos.

A tradição de acertos firmada ao longo de sua existência permite confiar em que a CVM conseguirá responder satisfatoriamente aos desafios que a globalização promete apresentar-lhe, ainda por muitos anos. É sabido que os movimentos a que temos assistido são apenas os passos iniciais de um longo deslocamento dos mercados no sentido do crescimento e da sofisticação, a exigir dos entes reguladores eficiência e capacidade de entender a mudança em seus mais diversos aspectos.



Competência, capacitação técnica, agilidade, independência são alguns dos equipamentos que não poderão faltar a uma instituição do tipo da CVM para que possa integrar-se ao processo sem inibir as transformações, mas, ao contrário, contribuindo para que elas se dêem na convergência com os anseios e expectativas da sociedade.

Em nenhum momento de sua existência, a CVM deixou de acompanhar os movimentos do mercado, crescendo junto com ele, absorvendo as tecnologias que se tornavam necessárias, reciclando e aperfeiçoando seu pessoal, cuidando para que seus recursos materiais mantenham-se sempre em dia com as necessidades e o porte de sua tarefas. O fenômeno diante do qual tem de atuar exige-lhe, seguramente, uma capacidade de adaptação e uma velocidade ainda maiores do que a que conseguiu apresentar no passado. O que cabe à Instituição, como ela sempre fez, é cuidar do presente com o olhar no futuro.

## A AÇÃO ADMINISTRATIVA

A atividade administrativa na Comissão de Valores Mobiliários tem, também, um formato singular, pois sua estrutura, de características muito inovadoras, principalmente para os padrões da época em que foi criada, parte de duas premissas básicas:

A primeira, de acordo com a lei de criação, é que o núcleo da Comissão (presidente e diretores) funcionaria como órgão de deliberação colegiada. O presidente é o principal executivo da Instituição. Os membros deste Colegiado, além de se dedicarem exclusivamente à CVM, em regime de tempo integral, não têm função executiva, excetuando o presidente, competindo-lhes, em conjunto, traçar a política da Instituição e sugerir às instâncias superiores do Governo, em particular ao Conselho Monetário Nacional, as políticas a serem adotadas com relação ao mercado de valores mobiliários. Além disso, tem o poder de julgar todos os litígios administrativos de competência da CVM, funcionando também em grau de recurso em face das decisões de seus órgãos técnicos.

O Colegiado da CVM é composto por 1 (um) Presidente e (4) Diretores, nomeados pelo Presidente da República, depois de aprovados pelo senador Federal. Esses dirigentes terão mandato fixo de 5 (cinco) anos, vedada a recondução, devendo ser renovado a cada ano 1/5 (um quinto) dos membros de Colegiado.

A segunda premissa, estabelecida em lei, consiste na determinação de se criarem superintendências executivas, às quais ficam subordinadas todas as tarefas administrativas e operacionais da Instituição. A idéia de adoção deste modelo, onde o verdadeiro poder de execução repousa sobre seu corpo de funcionários, partiu do entendimento de que a continuidade administrativa ficaria mais bem protegida se confiada a seu quadro permanente. Assim, seus fundamentos, princípios e políticas manter-se-iam estáveis, fossem quais fossem seus dirigentes. Na estrutura adotada, a Superintendência Geral é o principal ente operacional da Instituição e os superintendentes são seus verdadeiros dirigentes, exercendo o cargo em toda a sua plenitude.



