

MANUAL DE ORIENTAÇÃO

ATRIBUIÇÕES E COMPETÊNCIAS DOS PARTICIPANTES DOS PROCESSOS DE COLOCAÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

ÊNFASE NA PARTICIPAÇÃO DOS AGENTES AUTÔNOMOS DE INVESTIMENTO
NA COLOCAÇÃO DE COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

REALIZAÇÃO



BANCO OURINVEST S/A
CMW PLANEJAMENTO IMOBILIÁRIO S/C LTDA. (ABYARA)
LOPES CONSULTORIA DE IMÓVEIS LTDA.
PATRIMÓVEL CONSULTORIA IMOBILIÁRIA S.A.
COELHO DA FONSECA EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS LTDA.

AGOSTO - 2006

MANUAL DE ORIENTAÇÃO

ATRIBUIÇÕES E COMPETÊNCIAS DOS PARTICIPANTES DOS PROCESSOS DE COLOCAÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**ÊNFASE NA PARTICIPAÇÃO DOS AGENTES AUTÔNOMOS DE INVESTIMENTO NA
COLOCAÇÃO DE COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO**

BANCO OURINVEST S/A

CMW PLANEJAMENTO IMOBILIÁRIO S/C LTDA. (“ABYARA”)

LOPES CONSULTORIA DE IMÓVEIS LTDA.

PATRIMÓVEL CONSULTORIA IMOBILIÁRIA S.A.

COELHO DA FONSECA EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS LTDA.

Manual de Orientação elaborado em complementação aos temas abordados no Seminário Atribuições e Competência na Distribuição de Valores Mobiliários no Mercado de Capitais Brasileiro, realizado nas dependências da BOVESPA, no Auditório Abelardo Vergueiro Cesar, em 25 de julho de 2006.

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

ÍNDICE

1. MERCADO DE CAPITAIS	5
1.1 Função do mercado de capitais na economia.	5
1.2 Estrutura do mercado: emissores, investidores e intermediários financeiros.....	5
1.2.1 Emissores.....	5
1.2.2 Investidores	6
1.2.3 Intermediários Financeiros.....	7
1.3 Estrutura de regulação e fiscalização.	8
1.3.1 Sistema Financeiro Nacional – SFN.....	8
1.3.2 O Subsistema Normativo do SFN.	8
1.3.3 O Subsistema Operativo do SFN.	10
1.3.4 Sistema Brasileiro de Pagamentos.....	14
1.4 Distribuição pública	15
1.5 Valores Mobiliários	18
2. REGULAÇÃO APLICÁVEL	19
2.1 Resumo das leis e normas relacionadas ao tema.....	19
2.2 CVM: Lei de criação e alterações; poderes; princípios de regulação e atuação; orientação a investidores; ritos de inquérito.....	20
3. SISTEMA DE DISTRIBUIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS	25
3.1 Integrantes do sistema de distribuição – a função dos participantes.	25
3.1.1 Instituição responsável pela colocação ou garantia de subscrição de valores mobiliários	25
3.1.2 Instituição responsável pela emissão e escrituração de valores mobiliários	26
3.1.3 Instituição responsável por liquidação e custódia	27
3.2 Responsabilidades dos integrantes do sistema de distribuição.	28
3.3 O conceito “Conheça seu Cliente”: o perfil do Investidor segundo o nível de aversão aos riscos envolvidos. Aspectos relacionados a operações de lavagem dinheiro.	29
3.4 Limites de atuação. Código de conduta dos intermediários.	31
3.5 Princípio de Autoregulação – Bolsas, Associações Profissionais como APIMEC, ANCOR e ANBID. Câmara de Arbitragem.....	33
3.6 Programas de Certificação e de Aperfeiçoamento Profissional Continuado.....	34
4. AGENTES AUTÔNOMOS	37
4.1 Histórico.....	37
4.2 Aspectos legais e operacionais específicos.	37
4.3 Responsabilidades.	38
4.3.1 Responsabilidade juntos às instituições contratantes.	38
4.3.2 Responsabilidade com os clientes.....	38
4.3.3 Responsabilidade com os órgãos fiscalizadores.	39
4.4 Limites de atuação.....	39
4.5 Certificação.	39
4.6 Registro na CVM - taxa de fiscalização.	39

5. FUNDOS DE INVESTIMENTO	41
5.1 Definições.....	41
5.2 Vantagens e desvantagens das formas de investimento coletivo.....	42
5.2.1 Para o investidor.....	42
5.2.2 Para o mercado.....	42
5.3 Questões legais.....	42
5.4 Autorizações na CVM.....	44
5.5 Responsabilidades dos diferentes atores nas colocações e na administração dos fundos.....	45
5.6 Divulgação de informações.....	47
5.7 Distribuição de cotas – Requisitos e Restrições.....	49
6. FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIOS	50
6.1 Definições.....	50
6.2 Questões legais.....	51
6.3 Distribuição de cotas – Requisitos e Restrições.....	52
6.4 Diferenciação aos demais fundos de investimento, quanto à natureza, registros, autorizações, divulgação de informações.....	53
7. CONCLUSÕES	55
7.1. Entraves e incentivos a atuação dos agentes autônomos na distribuição de cotas de fundos imobiliários.....	55
7.2 A participação de agentes não credenciados pela CVM em ofertas públicas de cotas de Fundos de Investimento Imobiliário: o papel do corretor imobiliário quando contratado para prestar consultoria imobiliária aos investidores.....	55
7.3 Propostas para aperfeiçoamento na regulação aplicável.....	56

1 MERCADO DE CAPITAIS

1.1 Função na economia.

O crescimento econômico nos termos atuais não pode prescindir dos investimentos privados, especialmente dirigidos ao aumento da produção e da produtividade, através da busca de oportunidades e adoção de novas tecnologias. Contudo, a crescente demanda por capital, a instabilidade na obtenção de adequadas condições de financiamento e a dificuldade da empresa nacional acessar os mercados financeiros internacionais inibem significativamente a expansão desses investimentos privados.

Assim, faz-se necessário o desenvolvimento de um mercado de capitais ativo e de um sistema bancário eficiente, que ofereçam mecanismos de mobilização de recursos e diversificação de riscos, que atraiam capitais de risco e financiamentos, especialmente de longo prazo, inclusive para grandes projetos de infra-estrutura, para empresas emergentes e de inovação tecnológica.

Há muito tempo já vem sendo reconhecida, por políticas governamentais e legislação aplicável, a importância de um mercado de capitais eficiente como condição necessária para a busca e sustentação do crescimento da economia brasileira e de sua competitividade internacional.

Um mercado de capitais bem estruturado oferece os requisitos que investidores nacionais e estrangeiros demandam para manterem bom nível de participação, quais sejam, transparência, redução de custos de transação, liquidez e segurança. Um dos pressupostos para a alocação eficiente de recursos numa economia de mercado é a existência de um sistema de informações confiável e oportuno, a que tenham acesso todos os participantes do mercado, de forma equitativa, e sem privilégios.

O mercado de capitais brasileiro tem demonstrado capacidade para assumir sua importância estratégica por ser regulado por legislação moderna, possuir um arcabouço institucional bem estruturado, e instituições financeiras dotadas de estrutura tecnológica e gerencial que lhes assegura competitividade internacional. Em especial, deve ser observado que o mercado brasileiro apresenta desenvolvimento compatível com as novas tendências mundiais de conhecimento técnico, financeiro e de negócios, efeito da globalização e de diversas iniciativas profissionais e institucionais.

1.2 Estrutura do mercado

Uma segmentação do mercado de capitais, para fins de organização, estudo, regulamentação ou análise, pode ser feita dividindo-o em: Emissores, Investidores e Intermediários.

1.2.1 Emissores

Emissores, para fins deste Manual e da legislação relacionada, são as sociedades emissoras, os fundos ou outros arranjos legais para captação de recursos via emissão de títulos e valores mobiliários ofertados ou negociados no mercado de capitais.

Os emissores estão submetidos à fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, em geral sujeitos ao registro prévio como fundos, ou companhias abertas ou como companhias emissoras de específicos valores mobiliários, e, em consequência, obrigados a divulgar informações, periódicas e eventuais, sobre suas atividades e sobre os valores mobiliários emitidos ao público em geral e aos detentores dos investimentos. A lei utiliza o conceito de companhia aberta para definir as sociedades emissoras que, sujeitas ao registro prévio na CVM, têm os valores mobiliários de sua emissão admitidos à negociação em bolsa de valores ou no mercado de balcão.

Nos princípios de regulação da CVM, como se verifica no conteúdo da lei que criou o órgão e de diversas normas pertinentes ao mercado de capitais, está sempre presente o objetivo de assegurar ao público, em tempo hábil, de forma eficiente e razoável, a disponibilidade de informações necessárias para a tomada de decisão de investir ou não em valores mobiliários.

Nesse contexto, cabe destacar importante conceito que vem sendo expandido nos últimos anos, o de Governança Corporativa. Usando a definição do Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa, do IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, trata-se do sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre Acionista-Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal, com a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade.

Nos termos das melhores práticas de mercado, a administração dos emissores deve prestar, a todos os interessados, todas as informações que sejam pertinentes, além das que são obrigatórias por lei ou regulamento, tão logo estejam disponíveis, prevalecendo a substância sobre a forma, buscando a clareza e objetividade das informações, por meio de linguagem acessível ao público-alvo.

Dentre os interessados se incluem todos os indivíduos ou entidades que assumam algum tipo de risco, direto ou indireto, em relação à emissora: além dos acionistas, empregados, clientes, fornecedores, credores, governos, todos os demais participantes de mercado que analisam as informações das empresas de mercado, fazem comparações e usam essas informações e análises para decidir sobre seus investimentos.

Assim, a administração dos emissores é responsável por manter relacionamento transparente com o mercado, devendo disseminar, tanto os aspectos positivos quanto os negativos, de modo a facilitar ao analista a correta compreensão e avaliação da sociedade e dos valores mobiliários emitidos. Toda informação que possa influenciar decisões de investimento deve ser divulgada imediata e simultaneamente a todos os interessados, através dos meios que assegurem a rapidez e larga difusão, como requerido pelos atuais padrões do mercado de capitais internacional.

1.2.2 Investidores

Consideram-se Investidores todos os potenciais aplicadores de recursos em valores mobiliários no mercado brasileiro. Podem ser divididos em:

- investidores residentes no país ou residentes no exterior;
- pessoas físicas, pessoas jurídicas, ou institucionais;
- individuais ou coletivos.

A diferenciação entre Investidores residentes e não residentes é relevante, porquanto estão os residentes no exterior sujeitos a procedimentos especiais relativos a diversos fatores, como registros de capitais investidos, representante legal no país, tributação, liquidação e remessa. Em decorrência destes e de outros fatores, podem comportar-se frente a situações de risco e liquidez no país de forma diferenciada, com fortes repercussões no mercado como um todo, especialmente porque a participação dos investidores estrangeiros no mercado aumenta o volume de negócios e melhora a liquidez do mercado com efeitos benéficos para todos os participantes.

A segunda classificação, quanto à natureza jurídica do investidor, é relevante porque separa participantes com atuação bem diferenciada no mercado, em termos de volume de operações, interesses temporais, comportamento frente a risco, que, geralmente, são tratados de modo diferenciado pelas autoridades tributárias. Entre os institucionais estão os investidores compulsórios no mercado, que por sua natureza têm como objetivo investir no mercado de capitais, e todos cujos investimentos são administrados por profissionais, tais como clubes e fundos de investimento, entidades de previdência, seguradoras e instituições financeiras.

Finalmente, a participação do investidor pode acontecer diretamente, com sua carteira de investimentos administrada pelo próprio investidor ou por um profissional credenciado, ou, ainda, pode se dar através de formas coletivas, como clubes ou fundos de investimento, instrumentos regulamentados e com expressiva participação no mercado.

Esses instrumentos de investimento coletivo, emissores de cotas dos patrimônios de que são partes, também estão sujeitos à regulação da CVM, a qual, a exemplo da legislação das companhias abertas, visa dar segurança, transparência e tratamento equitativo aos investidores. Nesse sentido, é dada especial ênfase à divulgação de informações sobre as atividades dos fundos, carteiras de investimentos, seus administradores e demais instituições que lhes prestam serviços, como custodiantes, gestores de carteiras e colocadores de cotas.

1.2.3 Intermediários

Intermediários, que constituem o sistema de distribuição de valores mobiliários, são as instituições financeiras e demais sociedades que tenham por objeto a realização de negócios com valores mobiliários, atividades que podem ser realizadas na condição de agente da companhia emissora ou de terceiros, ou por conta própria, subscrevendo, vendendo ou comprando.

No texto da Lei, são integrantes do sistema de distribuição as sociedades que tenham por objeto a compra de valores mobiliários em circulação no mercado para revender, por conta própria ou de terceiros, as sociedades e os agentes autônomos que exerçam atividades de mediação na negociação de valores mobiliários, em bolsas de valores ou no mercado de balcão, além das próprias bolsas de valores, entidades de mercado de balcão organizado, corretoras de mercadorias, operadores especiais, bolsas de mercadorias e futuros e as entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários.

Compete à CVM definir os tipos de instituições financeiras que poderão exercer atividades no mercado de valores mobiliários, bem como as espécies de operação que poderão realizar e de serviços que poderão prestar nesse mercado. A CVM deverá definir também a especialização de operações ou serviços a ser observada pelas sociedades do mercado, e as condições em que poderão cumular espécies de operação ou serviços.

Ao Conselho Monetário Nacional compete regulamentar, assegurando a coordenação entre o Banco Central do Brasil - BACEN e a CVM, quanto à supervisão das instituições financeiras e demais sociedades autorizadas a explorar simultaneamente operações ou serviços no mercado de valores mobiliários e nos mercados sujeitos à fiscalização do BACEN.

As Bolsas de Valores, as Bolsas de Mercadorias e Futuros, as entidades do mercado de balcão organizado e as entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários terão autonomia administrativa, financeira e patrimonial, operando sob a supervisão da CVM. Às Bolsas de Valores, Bolsas de Mercadorias e Futuros, entidades do mercado de balcão organizado e entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários incumbe, como órgãos auxiliares da CVM, fiscalizar os respectivos membros e as operações com valores mobiliários nelas realizadas.

Compete à CVM editar normas gerais sobre condições para obter autorização ou registro necessário ao exercício dessas atividades e respectivos procedimentos administrativos, requisitos de idoneidade, habilitação técnica e capacidade financeira a que deverão satisfazer os administradores de sociedades e demais pessoas que atuem no mercado de valores mobiliários.

1.3 Estrutura de regulação e fiscalização:

1.3.1 O Sistema Financeiro Nacional (SFN)

O SFN é organizado de forma a manter uma estrutura normativa e operacional, sendo composto por diversos organismos. O Subsistema Normativo, com funções de fiscalização e regulação, é exercido por:

- Conselho Monetário Nacional – CMN
- Conselho Nacional de Seguros Privados – CNSP
- Conselho de Gestão de Previdência Complementar – CGPC
- Banco Central do Brasil – BACEN
- Comissão de Valores Mobiliários – CVM
- Superintendência de Seguros Privados – SUSEP
- Secretaria de Previdência Complementar – SPC

O Subsistema Operativo é constituído por:

- Instituições Bancárias
- Instituições Não Bancárias
- Instituições Auxiliares

Além disso, o SFN tem também uma instância recursal, o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional – CRSFN, com atribuições de julgar, em segunda e última instância administrativa, os recursos interpostos às decisões de penalidades administrativas aplicadas pelo BACEN e pela CVM aos diversos participantes do mercado, e apreciar os recursos de ofício desses órgãos contra suas próprias decisões de arquivamento de processos da mesma natureza.

1.3.2 O Subsistema Normativo do SFN

O Conselho Monetário Nacional – CMN, de acordo com a Lei nº 4.595 (Lei da Reforma do Sistema Financeiro Nacional), que regula o funcionamento do sistema financeiro brasileiro, é o órgão formulador da política da moeda e do crédito, devendo atuar no sentido de promover o bom funcionamento do SFN, inclusive para o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros, com vistas à maior eficiência do sistema de pagamentos e de mobilização de recursos, promovendo o desenvolvimento equilibrado do país. São também funções do CMN, estabelecer diretrizes gerais de política monetária, cambial e creditícia, regular as condições de constituição, funcionamento e fiscalização das instituições financeiras, com foco na liquidez e solvência dessas instituições. As decisões do CMN são tomadas em reuniões periódicas, das quais participam o Ministro da Fazenda, Presidente do Conselho, o Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão, e o Presidente do BACEN.

O Conselho Nacional de Seguros Privados – CNSP, órgão responsável por fixar as diretrizes e normas da política de seguros privados, é composto pelo Ministro da Fazenda (Presidente) e representantes do Ministério da Justiça, do Ministério da Previdência Social, BACEN, CVM e SUSEP. Dentre as funções do CNSP estão regular a constituição, organização, funcionamento e fiscalização dos que exercem atividades subordinadas ao CNSP, bem como a aplicação das penalidades previstas. Cabe ainda ao Conselho fixar as características gerais dos contratos de seguro, previdência privada aberta, capitalização e resseguro, estabelecer as diretrizes gerais das operações de corretagem e resseguro e os critérios de constituição das sociedades seguradoras, de capitalização, entidades de previdência privada aberta e resseguradores.

O Conselho de Gestão da Previdência Complementar – CGPC é órgão colegiado integrante da estrutura básica do Ministério da Previdência Social, responsável pela regulação, normatização e coordenação das atividades estabelecidas na Lei Complementar nº. 109, de 29 de maio de 2001, das entidades fechadas de

previdência complementar, os fundos de pensão, funcionando ainda como órgão recursal, responsável pela apreciação, em última instância, de recursos interpostos contra decisões da SPC, versando sobre penalidades administrativas. O CGPC é integrado pelo Ministro da Previdência Social, que o preside, pelo Secretário de Previdência Complementar do Ministério da Previdência Social, por representante da Secretaria de Previdência Social do Ministério da Previdência Social, por representante do Ministério da Fazenda, um do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, por um representante dos patrocinadores e instituidores de entidades fechadas de previdência complementar, um das entidades fechadas de previdência complementar e por um representante dos participantes e assistidos das entidades fechadas de previdência complementar.

O Banco Central do Brasil – BACEN é o principal órgão executor da política traçada pelo CMN, cumprindo-lhe também, nos termos da mencionada lei, autorizar o funcionamento e exercer a fiscalização das instituições financeiras. Tem função normativa e a responsabilidade de disciplinar os instrumentos de política monetária e cambial, além das funções clássicas de banco central, o monopólio da emissão de moeda, gestor do sistema financeiro, executor de política monetária e cambial, depositário de recursos internacionais, além de responsável pela manutenção do banco de dados do SFN. O BACEN tem competência legal para submeter as instituições financeiras a regimes de intervenção ou de administração especial, podendo, também, decretar sua liquidação extrajudicial. O BACEN é também o responsável pelos trabalhos de Secretaria do CMN.

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM é uma autarquia federal, vinculada ao Ministério da Fazenda, criada pela com o objetivo de fiscalizar, regulamentar e desenvolver o mercado de valores mobiliários, visando ao seu fortalecimento. Empresas ou quaisquer outras entidades emissoras de valores mobiliários, instituições, financeiras ou de outra natureza, intermediando operações com valores mobiliários, bem como os investidores nesses ativos estão sob a jurisdição da CVM. Deve ser observado que uma de suas principais atribuições é proteger o pequeno investidor, buscando assegurar-lhe tratamento equitativo e amplo acesso às informações, bem como o cumprimento da legislação que disciplina as diversas modalidades de investimentos ofertados no mercado aos investidores.

A Superintendência de Seguros Privados – SUSEP é também uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda e órgão responsável pelo controle e fiscalização do mercado de seguro, previdência privada aberta e capitalização. Dentre suas atribuições estão: fiscalizar a constituição, organização, funcionamento e operação das Sociedades Seguradoras, de Capitalização, Entidades de Previdência Privada Aberta e Resseguradores, na qualidade de executora da política traçada pelo CNSP. Sua atuação visa à proteção da poupança popular aplicada em operações de seguro, previdência privada aberta, de capitalização e resseguro, zelando pelos interesses dos consumidores nesses mercados supervisionados, promovendo a estabilidade dos mercados sob sua jurisdição, o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos operacionais a eles vinculados, zelando pela liquidez e solvência das sociedades que integram o mercado. A SUSEP é responsável pelos trabalhos de Secretaria do CNSP.

A Secretaria de Previdência Complementar – SPC é um órgão do Ministério da Previdência Social, responsável por fiscalizar as atividades das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. É responsabilidade de a SPC propor as diretrizes básicas para o sistema de previdência complementar, harmonizando-as com as políticas governamentais, além de fiscalizar e supervisionar as entidades de previdência complementar fechada, aprovar a constituição e seu funcionamento, bem como determinar a administração especial em planos de benefícios e propor ao Ministro a intervenção ou liquidação das referidas entidades. A SPC se relaciona com os demais órgãos normativos do sistema financeiro na observação das exigências legais de aplicação das reservas técnicas que as entidades sob sua jurisdição são obrigadas a constituir, segundo diretrizes estabelecidas pelo CMN.

1.3.3 O Subsistema Operativo do SFN

São consideradas instituições financeiras as pessoas jurídicas, públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, a intermediação ou a aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros.

As instituições financeiras podem ser bancárias, ou não. As instituições financeiras bancárias recebem depósitos à vista, criam moedas. São os bancos comerciais e bancos múltiplos com carteira comercial, caixas e cooperativas de crédito.

Os bancos comerciais são instituições financeiras privadas ou públicas que têm como objetivo principal proporcionar suprimento de recursos necessários para financiar, a curto e médio prazo, o comércio, a indústria, as empresas prestadoras de serviços, as pessoas físicas e terceiros em geral. A captação de depósitos à vista, livremente movimentáveis, é atividade típica do banco comercial, o qual pode também captar depósitos a prazo. Deve ser constituído sob a forma de sociedade anônima e na sua denominação social deve constar a expressão "Banco".

Os bancos múltiplos são instituições financeiras privadas ou públicas que realizam as operações ativas, passivas e acessórias das diversas instituições financeiras, por intermédio das seguintes carteiras: comercial, de investimento e/ou de desenvolvimento, de crédito imobiliário, de arrendamento mercantil e de crédito, financiamento e investimento. Essas operações estão sujeitas às mesmas normas legais e regulamentares aplicáveis às instituições singulares correspondentes às suas carteiras. A carteira de desenvolvimento somente poderá ser operada por banco público. O banco múltiplo deve ser constituído com, no mínimo, duas carteiras, sendo uma delas, obrigatoriamente, comercial ou de investimento, e ser organizado sob a forma de sociedade anônima. As instituições com carteira comercial podem captar depósitos à vista. Na sua denominação social deve constar a expressão "Banco".

As instituições financeiras não bancárias não recebem depósitos à vista, operam com ativos não monetários (ações, certificados de depósito bancários, títulos, etc.). São os bancos múltiplos sem carteira comercial, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades de crédito a microempreendedores e companhias hipotecárias.

Os bancos de investimento são instituições financeiras de natureza privada especializadas em operações de participação societária de caráter temporário, de financiamento da atividade produtiva para suprimento de capital fixo e de giro e de administração de recursos de terceiros. Devem ser constituídos sob a forma de sociedade anônima e adotar, obrigatoriamente, em sua denominação social, a expressão "Banco de Investimento". Os bancos de investimento podem praticar operações de compra e venda, por conta própria ou de terceiros, de metais preciosos, no mercado físico, e de quaisquer títulos e valores mobiliários, nos mercados financeiros e de capitais, operar em bolsas de mercadorias e de futuros, em mercados de balcão organizados, por conta própria e de terceiros, operar em todas as modalidades de concessão de crédito para financiamento de capital fixo e de giro, participar do processo de emissão, subscrição para revenda e distribuição de títulos e valores mobiliários, operar em câmbio, coordenar processos de reorganização e reestruturação de sociedades e conglomerados, financeiros ou não, mediante prestação de serviços de consultoria, participação societária e/ou concessão de financiamentos ou empréstimos. Os bancos de investimento podem empregar em suas atividades, além de recursos próprios, os provenientes de depósitos a prazo, com ou sem emissão de certificado, recursos oriundos do exterior, inclusive por meio de repasses interbancários, repasse de recursos oficiais, depósitos interfinanceiros, outras formas de captação autorizadas pelo BACEN. Os bancos de investimento podem manter contas, sem juros e não movimentáveis por cheque, relativas a recursos de terceiros recebidos para aplicação em títulos e valores mobiliários e outros ativos financeiros e/ou modalidades operacionais disponíveis nos mercados financeiro e de capitais, referentes à movimentação dessas aplicações, vinculadas à execução de suas operações ativas ou relacionadas com a prestação de serviços.

O banco de desenvolvimento é instituição financeira pública não federal que tem como objetivo precípua proporcionar recursos necessários ao financiamento, a médio e longo prazo, de programas e projetos que visem a promover o desenvolvimento econômico e social do Estado onde tenha sede, cabendo-lhe apoiar prioritariamente o setor privado. Deve ser constituído sob a forma de sociedade anônima, com sede na capital do Estado que detiver seu controle acionário, devendo adotar, obrigatório e privativamente, em sua denominação social, a expressão "Banco de Desenvolvimento", seguida do nome do Estado em que tenha sede. O banco de desenvolvimento pode realizar operações de investimento, com vistas à implantação ou ampliação de empreendimentos de importância para a economia do Estado, de subscrição de ações ou debêntures para revenda no mercado, podem dar garantia de subscrição e participar no capital social de empresas. Pode operar com recursos de terceiros provenientes de depósitos a prazo fixo, de empréstimos e financiamentos obtidos no País ou no exterior, de operações de crédito ou contribuições do setor público federal, estadual ou municipal, emissão ou endosso de cédulas hipotecárias, bem como endosso de títulos hipotecários previstos em lei para o crédito rural.

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, empresa pública criada por Lei em 1952 para ser o principal instrumento de execução da política de investimento do governo federal, tem natureza diferente dos demais bancos de desenvolvimento, sendo enquadrado como uma empresa pública federal, com personalidade jurídica de direito privado e patrimônio próprio. É um órgão vinculado ao Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior e tem como objetivo apoiar empreendimentos que contribuam para o desenvolvimento do país, melhoria da competitividade da economia brasileira e a elevação da qualidade de vida da sua população. Na condição de instituição financeira, o BNDES utiliza critérios bancários para concessão dos financiamentos e segue a legislação, normas e resoluções que regulamentam as instituições financeiras públicas. O Banco atua através de operações diretas (operações realizadas diretamente com o BNDES) e operações indiretas (operações realizadas através de Instituições Financeiras Credenciadas) financiando empreendimentos industriais e de infra-estrutura, investimentos na agricultura, no comércio e serviço e nas micro, pequenas e médias empresas, assim como investimentos sociais, direcionados para a educação e saúde, agricultura familiar, saneamento básico, meio ambiente e transporte coletivo de massa. O Banco operacionaliza a disseminação do crédito, em diversas linhas e programas, administra fundos de recursos públicos, e realiza operações de mercado que buscam contribuir para o fortalecimento da estrutura de capital das empresas privadas e desenvolvimento do mercado de capitais.

Outros intermediários ou instituições auxiliares no sistema financeiro são bolsas de valores ou de mercadorias e futuros, corretoras, distribuidoras, sociedade de arrendamento mercantil, corretoras de câmbio, corretoras de mercadorias e futuros, agentes autônomos de investimento e representações de instituições financeiras estrangeiras.

Na Bolsa de Mercadorias e Futuros – BM&F são negociados contratos à vista, a termo, de futuros, de opções e de *swaps*. Os principais contratos são referenciados a taxas de juros, taxas de câmbio, índices de preços e índices do mercado acionário. As obrigações financeiras relacionadas com esses contratos são liquidadas por intermédio de um sistema de registro, compensação e liquidação da Bolsa, conhecida como Câmara de Derivativos. É um sistema com compensação multilateral de obrigações, onde a liquidação das posições líquidas diariamente apuradas é feita em D+1 (ou seja, no dia seguinte ao de realização da operação), por intermédio do Sistema de Transferência de Reservas – STR, em contas mantidas no BACEN. A BM&F atua como contraparte central e garante a liquidação das posições líquidas dos membros de compensação. Cada corretora se responsabiliza pelas posições dos seus clientes finais e cada membro de compensação da Bolsa se responsabiliza pelas posições das corretoras relacionadas a ele, bem como pelas posições dos clientes finais que operam diretamente com ele. Cada instituição liquidante se responsabiliza pelas posições dos membros de compensação relacionados a ele, e a Câmara de Derivativos se responsabiliza pelas posições consolidadas dos membros de compensação, isto é, responde pelos riscos de liquidação de um membro de compensação em relação aos demais membros de compensação.

A Câmara registra também operações com derivativos realizadas em mercado de balcão, cuja liquidação pode ou não ser garantida conforme opção das partes contratantes. Quando essas operações são garantidas, a Câmara também atua como contraparte central. Se não garantidas, as operações são liquidadas diretamente entre as partes contratantes.

Para assegurar a liquidação das operações cursadas, além de mecanismos de proteção embasados em limites operacionais e em chamadas diárias de margem, a câmara conta com três fundos de liquidação. Para comunicação com a BM&F, os participantes utilizam a própria rede de comunicação daquela entidade ou a Rede do Sistema Financeiro Nacional – RSFN. Podem atuar como membros de compensação bancos e corretoras que atendam aos requisitos estabelecidos pelo sistema, destacando-se entre eles a exigência de capital mínimo e a necessidade de comprovação de capacidade gerencial, organizacional e operacional.

No mercado à vista, a entrega da mercadoria ou do ativo está condicionada ao efetivo pagamento, sendo, pois, observado o princípio da entrega contra pagamento. No mercado de derivativos, a Câmara faz chamadas de margem diárias, marcando as garantias a preços de mercado e aplicando deságio, conforme o risco de crédito e a liquidez de cada ativo, com base nas posições líquidas dos membros de compensação e de seus clientes.. Normalmente a chamada de margem é atendida em D + 1, através de depósito em dinheiro, títulos públicos federais, ações da carteira teórica do IBOVESPA, certificados de depósito bancário e certificados de ouro custodiados na própria BM&F, mas a Câmara pode chamar margem adicional intradia, sempre que necessário, bem como fixar limites de posições em aberto e de oscilação de preços.

Ocorrendo inadimplência, configurada pelo não atendimento à chamada de garantia ou pelo não pagamento de ajuste diário requerido pela BM&F, as posições do participante são encerradas. Se, depois de compensados os contratos, for apurado resultado líquido negativo, a BM&F realiza as garantias constituídas pelo participante. Se for o caso, isto é, se as garantias se mostrarem insuficientes, respondem pela parcela restante, sucessivamente, a corretora que intermediou a operação, o membro de compensação ao qual a corretora está ligada, o Fundo Especial dos Membros de Compensação, o Fundo de Liquidez dos Membros de Compensação, o Fundo de Garantias da BM&F e a própria BM&F.

As bolsas de valores podem ser constituídas, nos termos da legislação, como associações civis ou sociedades anônimas. Têm por objeto social manter sistema adequado à realização de operações de compra e venda de títulos e/ou valores mobiliários, em mercado livre e aberto, que propicie continuidade de preços e liquidez, organizado e fiscalizado pela própria bolsa, sociedades membros e autoridades competentes.

Com a assinatura dos acordos de integração, em 2000, que uniram as Bolsas de Valores de São Paulo – BOVESPA, do Rio de Janeiro, de Minas-Espírito Santo - Brasília, do Extremo Sul, de Santos, da Bahia -Sergipe -Alagoas, de Pernambuco e Paraíba, do Paraná e a Bolsa Regional, o mercado de valores mobiliários foi integrado em âmbito nacional, com a participação de sociedades corretoras de todas as regiões do país. A BOVESPA, constituída em 1890, é uma instituição sem fins lucrativos, pertencente às sociedades corretoras, e concentra toda a negociação com ações, opções sobre ações, direitos e recibos de subscrição, bônus de subscrição e cotas de fundos, debêntures e notas promissórias realizada no mercado nacional.

Cabe às corretoras através de profissionais capacitados receberem as ordens dos investidores e transmiti-las aos operadores qualificados para acesso ao sistema de negociação das Bolsas. Atualmente, o investidor tem a opção de enviar sua ordem de compra ou venda de uma ação via Internet, usando o site de uma corretora, pelo sistema chamado de *Home Broker*.

Em termos gerais, executada a ordem de compra/venda de uma ação, ocorre a liquidação física e financeira, processo pelo qual se dá a transferência da propriedade dos títulos e o pagamento/recebimento do montante financeiro envolvido, dentro do calendário específico estabelecido pela Bolsa para cada mercado. No mercado a vista, vigora o seguinte fluxo de liquidação: D+0 - dia da operação; D+1 - prazo para os intermediários financeiros (Corretoras) especificarem as operações por eles executadas junto à Bolsa; D+2 - entrega e bloqueio dos títulos para liquidação física da operação, caso ainda não estejam na custódia da CBLC; D+3 - liquidação física e financeira da operação.

Em 1997, a BOVESPA criou a Companhia Brasileira de Liquidações e Custódia (CBLC), atualmente a custódia central de ações no Brasil, responsável pela liquidação de operações de todo o mercado brasileiro de ações, e desenvolvida para prover o mesmo tipo de serviço para outros ativos como debêntures, certificados de investimento, certificados audiovisuais e cotas de fundos imobiliários.

O serviço de gerenciamento de riscos da CBLC visa identificar, mensurar e prover cobertura ou transferência dos riscos - de crédito, liquidez, operacional, legal e de mercado - através da adoção de um conjunto de procedimentos e sistemas desenvolvidos para a execução destas atividades. Nesse sentido, a CBLC atua como contraparte central para todos os Agentes de Compensação, assumindo o risco das contrapartes entre o fechamento do negócio e sua liquidação, exercendo atividades inerentes a uma contraparte central para mitigação dos riscos inerentes ao seu papel.

O primeiro mecanismo de proteção é a exigência de vários requisitos que os participantes da CBLC devem cumprir, entre estes, serem acionistas da CBLC, comprovar capacidade operacional e financeira para assumir as responsabilidades inerentes à sua função, e depositar colaterais em volume proporcional ao risco resultante de suas operações, cujos limites são definidos por dois sistemas de gerenciamento de risco originados das operações de mercado. Um dos sistemas calcula os riscos para o ciclo regular de liquidação de ações, título privado de renda fixa e derivativos, o outro calcula o risco decorrente de posições em aberto no mercado de derivativos e no serviço de empréstimo de títulos. Para cada agente de compensação são definidos limites operacionais, de acordo com o montante de colaterais depositados. Os agentes de compensação, por sua vez, definem limites operacionais para seus clientes. Os ativos depositados são segregados e controlados no nível do investidor final, e seus valores são atualizados diariamente, por marcação a mercado, sendo garantida por lei a prioridade na execução desses colaterais.

A CBLC utiliza um sistema de controle dos ativos depositados em garantia pelos agentes de compensação, intermediários e investidores finais, interligado a todos os agentes de compensação e corretoras da BOVESPA. Esse sistema possibilita o depósito, a transferência e a retirada de ativos, controla os limites de diversificação estipulados, e apresenta os valores totais de garantias exigidas por investidor final, corretora e agente de compensação. Além dos colaterais, que definem os limites operacionais, os agentes de compensação têm de contribuir para um Fundo de Liquidação.

No caso de inadimplência de uma corretora ou agente de compensação, as posições e colaterais dos investidores finais adimplentes são transferidos para um outro agente de compensação e/ou corretora. Os colaterais do investidor inadimplente são usados para cobrir as perdas decorrentes de sua posição. A corretora e o agente de compensação do investidor inadimplente são co-responsáveis pela cobertura de tais perdas.

Corretoras de Valores Mobiliários, de Mercadorias e de Futuros são instituições financeiras autorizadas a funcionar pelo BACEN, credenciadas pela CVM, devendo ser membro de Bolsas de Valores ou de Futuros, estando então habilitadas a operar com valores mobiliários ou contratos futuros em sistemas de negociação dessas instituições, mas também em mercado organizado de balcão ou, nas situações que não sejam vedadas por regulação, em operações fora destes mercados, no chamado, por alguns, “mercado desorganizado” ou “mercado não organizado”.

As corretoras operam como intermediários dos investidores na execução de ordens de compra e venda determinadas por seus clientes, ou para operações por conta própria. Podem prestar serviços ao mercado na análise e seleção de investimentos, desde que habilitados pela CVM ao exercício destas atividades.

Além disso, podem atuar no assessoramento às empresas na abertura de capital, emissão e distribuição de ações e debêntures, ou outros valores mobiliários, podendo participar de consórcios ou ser líder das operações de distribuição pública, primárias ou secundárias, com garantia de subscrição ou somente no esforço de colocação. Algumas oferecem serviços de relações com investidores/cotistas e governança corporativa.

As corretoras podem ainda administrar clubes, fundos e carteiras de investimento, assim como, sempre com devido registro na CVM, serem habilitadas a prestar serviços de escrituração, custódia ou compensação, entre outros previstos na legislação.

As atividades de intermediação no mercado de derivativos, com a realização e o registro de operações nos sistemas da BM&F, são conduzidas, primordialmente, pelas corretoras de mercadorias. A corretora de mercadorias, para funcionar, depende de prévio registro na CVM devendo ser constituída sob a forma de sociedade anônima ou sociedade limitada, admitida como membro de bolsa de mercadorias e futuros, indicar à CVM, um diretor estatutário ou sócio-administrador tecnicamente qualificado, e adotar, em sua denominação, a expressão "corretora de mercadorias".

Nos termos da legislação, a corretora de mercadorias é responsável, para com seus comitentes, para com outros intermediários para os quais esteja operando e para com a própria bolsa de mercadorias e futuros: pela efetiva liquidação das operações realizadas; pela legitimidade dos valores mobiliários entregues a qualquer título, assim como pelo seu regular recebimento e entrega, endosso ou transferência; pela efetivação dos registros, em nome dos comitentes a ela vinculados e atendendo às ordens emanadas destes; pela legitimidade da procuração e dos demais documentos necessários para a transferência de valores mobiliários; e pelo cumprimento e adoção de elevados padrões de idoneidade e ética.

Distribuidoras de Valores Mobiliários são constituídas sob a forma de sociedade anônima ou sociedade por cotas de responsabilidade limitada, com autorização para funcionamento expedida pelo BACEN, sendo sua área de atuação regional delimitada expressamente na autorização para funcionamento expedida pelo BACEN. As distribuidoras devem ser registradas na CVM e podem exercer atividades de intermediação, administração de carteiras, clubes e fundos de investimento, de custódia de títulos e valores mobiliários, de agente fiduciário e assessoria em operações e atividades no mercado financeiro e de capitais, observando a legislação relativa a cada atividade para a qual pode ser requerido credenciamento específico pela CVM.

Por não serem membros das bolsas, as operações intermediadas por distribuidoras devem ser cursadas através de corretoras de bolsas de valores ou de mercadorias, conforme os ativos e as bolsas em que sejam realizadas as operações.

1.3.4 Sistema Brasileiro de Pagamentos

A Lei nº. 10.214, marco legal da reforma do sistema de pagamentos no Brasil, define o sistema de pagamentos brasileiro e os sistemas que o integram, atribuindo competência ao BACEN para definir aqueles mecanismos considerados sistemicamente importantes. Ao BACEN foi dada competência para regulamentar, autorizar o funcionamento e supervisionar os sistemas de compensação e de liquidação, competência esta compartilhada com a CVM no caso de sistemas de liquidação de operações com valores mobiliários. A Lei reconhece a compensação multilateral de obrigações no âmbito de um sistema de compensação e de liquidação, estabelecendo que entidades operadoras dos sistemas atuem como contraparte central, adotando mecanismos e

salvaguardas que lhes possibilitem assegurar a liquidação das operações cursadas. Os bens oferecidos em garantia no âmbito dos sistemas de compensação e de liquidação são impenhoráveis e os regimes de insolvência civil, concordata, falência ou liquidação extrajudicial, a que sejam submetidos qualquer participante do sistema, não afetam o adimplemento de suas obrigações no âmbito de um sistema de compensação e de liquidação.

Os princípios básicos de funcionamento do sistema de pagamentos brasileiro foram estabelecidos em acordo com recomendações feitas por organismos internacionais como Bank for International Settlements - BIS e International Organization of Securities Commissions - IOSCO.

O funcionamento dos sistemas de compensação e de liquidação está disciplinado em norma do BACEN, na qual se observa que são considerados sistemicamente importantes todos aqueles que liquidam operações com títulos, valores mobiliários, outros ativos financeiros, inclusive moeda estrangeira, e derivativos financeiros, bem como os sistemas de transferência de fundos por intermédio do qual sejam feitas transferências de grande valor.

Referida regulação impõe a obrigatoriedade de que os sistemas de liquidação, considerados sistemicamente importantes, promovam a liquidação final dos resultados neles apurados diretamente em contas mantidas no BACEN, e os prazos limites para diferimento da liquidação da operação são de até o final do dia, no caso de sistema de transferência de fundos considerado sistemicamente importante, um dia útil, no caso de operações à vista com títulos e valores mobiliários, exceto ações e três dias úteis, no caso de operações à vista com ações realizadas em bolsas de valores.

1.4 Distribuição Pública

Caracteriza a distribuição pública de valores mobiliários no mercado de capitais brasileiro, a operação em que se evidencia o esforço de venda, através de um conjunto de atividades, por parte de detentores de grandes posições em títulos, valores mobiliários e seus derivativos. Com este objetivo, os ofertantes contratam intermediários financeiros, produzem material de divulgação, acessam potenciais investidores através de diferentes meios de comunicação. Nos termos da lei e da regulamentação vigente, esses processos públicos devem ser precedidos de avaliação e aprovação da CVM, para assegurar a proteção dos interesses do público investidor e do mercado em geral, através do tratamento equitativo aos potenciais investidores e de ampla, transparente e adequada divulgação de informações sobre a oferta, sobre os valores mobiliários ofertados, sobre o emissor, a companhia emissora ou outro, sobre o ofertante e demais pessoas envolvidas.

Somente poderão ser negociados em bolsa de valores ou no mercado de balcão valores mobiliários distribuídos publicamente através de oferta primária ou secundária registrada na CVM, salvo quando valores mobiliários do mesmo tipo, classe, espécie e série já tenham sido admitidos à negociação em bolsa de valores ou no mercado de balcão.

Apenas os integrantes do sistema de distribuição podem intermediar publicamente valores mobiliários. Observe-se que tem sido entendido pela regulação que quem quer que subscreva ou adquira valores mobiliários com o intuito de revendê-los está sujeito à regulação de distribuição pública.

Considerando as características de uma específica oferta pública de distribuição de valores mobiliários, a CVM pode dispensar o registro ou alguns dos requisitos usualmente solicitados, inclusive publicações, prazos e procedimentos, levando em conta a categoria do registro de companhia aberta, o valor unitário dos valores mobiliários ofertados ou o valor total da oferta, assim como o público alvo da oferta: preço de emissão muito alto, ou oferta destinada somente a investidores institucionais, exemplos de características que podem ensejar a dispensa de alguns procedimentos, ressaltando-se as restrições à revenda destes valores impostas pela regulação.

O pedido de registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários, devidamente instruído com os documentos e informações requeridos na legislação aplicável, deve ser requerido à CVM pelo ofertante, emissor, companhia emissora ou outro, ou detentor dos valores, em conjunto com a instituição líder da distribuição.

A companhia aberta que já tenha efetuado distribuição pública de valores mobiliários poderá submeter para arquivamento na CVM um Programa de Distribuição de Valores Mobiliários, com o objetivo de efetuar futuras ofertas públicas de distribuição dos valores, no prazo máximo de dois anos, assessorada por uma ou mais Instituições Intermediárias, que serão responsáveis, pelas informações e pela sua verificação. Outras Instituições Intermediárias poderão liderar ofertas dentro de um programa inicialmente proposto por diferentes instituições, ficando responsáveis pela elaboração de atualização das informações, sua consistência e suficiência. Após um ano do arquivamento do Programa de Distribuição, ou por ocasião da apresentação das demonstrações financeiras anuais à CVM, a respectiva documentação deverá ser atualizada, sem prejuízo da atualização de tais informações e documentos quando da realização de uma oferta pública ao amparo do Programa de Distribuição.

A CVM sempre enfatiza em sua legislação, e determina que seja divulgado quando das ofertas públicas, que o registro que ela concede baseia-se em critérios formais de legalidade e não envolve qualquer garantia quanto ao conteúdo da informação, à situação econômica ou financeira do ofertante ou da emissora ou juízo de valor quanto à sua administração, à viabilidade da oferta ou à qualidade dos valores mobiliários ofertados.

A validade do registro de uma distribuição pública de valores mobiliários na CVM é de no máximo de seis meses, contados da data de publicação do anúncio de início de distribuição, sendo que o registro caducará se o anúncio de início, o Prospecto ou o Suplemento de atualização não forem divulgados em até 90 (noventa) dias após a sua obtenção.

A CVM poderá suspender ou cancelar, a qualquer tempo, a oferta de distribuição se constatadas condições diversas do registro, fraudulentas, ilegais, contrárias à regulamentação da CVM. O ofertante e os intermediários na operação deverão dar conhecimento da suspensão ou do cancelamento aos investidores que já tenham aceitado a oferta, que terão direito à restituição integral dos valores pagos.

As ofertas públicas de distribuição deverão ser realizadas em condições que assegurem tratamento equitativo aos destinatários e aceitantes das ofertas, permitida a concessão de prioridade aos antigos acionistas, e poderão estar sujeitas a condições que correspondam a um interesse legítimo do ofertante, desde que estas condições não afetem o funcionamento normal do mercado.

O preço da oferta é único, mas a CVM poderá autorizar, em operações específicas, a possibilidade de preços e condições diversas, consoante tipo, espécie, classe e quantidade de valores mobiliários ou de destinatários, fixados em termos objetivos e em função de interesses legítimos do ofertante, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado.

O ofertante poderá estabelecer que o preço e, no caso de valores mobiliários representativos de dívida, também a taxa de juros, sejam determinados no dia da apuração do resultado da coleta de intenções de investimento, desde que sejam indicados, no Prospecto Preliminar e no aviso, critérios objetivos à sua fixação. O preço e a taxa de juros definitivos deverão ser divulgados ao público nos mesmos termos do Anúncio de Início de Distribuição e do Prospecto, e comunicados à CVM e à bolsa de valores, ou mercado de balcão organizado, onde sejam negociados os valores mobiliários da emissora, no próprio dia em que forem fixados. A regulação permite que sejam firmados contratos de estabilização de preços, os quais também deverão ser previamente aprovados pela CVM e divulgados ao mercado.

Caso a procura dos valores mobiliários objeto de oferta pública de distribuição justifique, a legislação da CVM permite que a quantidade de valores inicialmente aprovada para distribuição seja aumentada, nas mesmas condições e preço dos valores mobiliários inicialmente ofertados, até um montante pré-determinado que conste obrigatoriamente do Prospecto e que não pode ser superior a 15% da quantidade inicialmente ofertada.

O ato societário que deliberar sobre a oferta pública deverá dispor sobre o tratamento a ser dado no caso de não haver a distribuição total dos valores mobiliários previstos para a oferta pública, tendo como referência a deliberação que fixar a quantidade final de valores mobiliários a serem ofertados ou o montante final a ser captado com a oferta pública, especificando, se for o caso, a quantidade mínima de valores mobiliários ou o montante mínimo de recursos para os quais será mantida a oferta pública.

O Prospecto deverá tratar da destinação dos recursos conforme a quantidade de valores mobiliários a ser distribuída ou o montante de recursos que se pretende captar, bem como a eventual fonte alternativa de recursos, caso seja admitida distribuição parcial. Nos casos em que haja previsão de distribuição parcial, e a oferta não seja bem sucedida, dependerá da manifestação do investidor, no momento da aceitação, de que pretende receber a totalidade dos valores mobiliários por ele subscritos ou a quantidade equivalente à proporção entre o número de valores mobiliários efetivamente distribuídos e o número de valores mobiliários originalmente ofertados. Se ele não se manifestar expressamente nesse sentido, ou se não houver previsão de distribuição parcial, os valores pagos pelos investidores deverão ser integralmente restituídos, na forma e condições do Prospecto.

Deverá ser firmado contrato de distribuição entre o ofertante e a instituição intermediária líder da distribuição dispondo sobre remuneração, cláusulas relativas ao consórcio e outorga de poderes de representação das Instituições Intermediárias consorciadas ao líder da distribuição e, se for o caso, as condições e os limites de obrigação de cada uma das Instituições Intermediárias consorciadas de garantir a distribuição dos valores mobiliários no mercado.

É permitida a adesão de outras instituições integrantes do sistema de distribuição, através da celebração de contratos, com o líder da distribuição, até a data da obtenção do registro.

Ao líder da distribuição cabe participar ativamente, em conjunto com o ofertante, na elaboração do Prospecto e na verificação da consistência, qualidade e suficiência das informações dele constantes, ficando responsável pelas informações prestadas, por publicar, os avisos previstos na regulação, acompanhar e controlar a distribuição, suspender a distribuição, comunicando à CVM imediatamente a ocorrência de qualquer irregularidade que possa causar a suspensão ou o cancelamento do registro.

É permitida a coleta de intenções de investimento, com ou sem o recebimento de reservas, desde que tenha sido requerido o registro da distribuição e haja Prospecto Preliminar à disposição dos investidores, do qual conste informação sobre o procedimento.

A regulação da CVM trata como infração grave, sujeita a multa e outras penalidades, a ocorrência de distribuição realizada sem prévio registro ou dispensa da CVM, em condições diversas das constantes no registro, efetivada sem intermediação de Instituições Intermediárias, salvo por dispensa da CVM, e a veiculação pela companhia, pelas instituições participantes da distribuição, de qualquer documento ou material publicitário sem prévia aprovação por parte da CVM ou em desacordo com as regras aplicáveis.

A oferta de valores mobiliários emitidos em outros países e a intermediação de valores mobiliários junto a pessoas residentes no Brasil, por intermediários estrangeiros, ainda que não se utilizem da internet, podem estar sujeitas à autorização da CVM. O uso da internet para mediação ou corretagem de operações com valores mobiliários, para distribuição de emissões no mercado ou para aquisição de valores mobiliários para revendê-los por conta própria depende de prévia autorização da CVM para o exercício da atividade.

1.5 Valores Mobiliários

São valores mobiliários, definidos em lei e normativos:

- ações, debêntures e bônus de subscrição, notas comerciais, seus cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento;
- cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;
- cotas de fundos de investimento regulados pela CVM cujos ativos não sejam valores mobiliários;
- contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários e outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes;
- quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, quando ofertados publicamente, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

Não são considerados valores mobiliários os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal, cambiais de responsabilidade de instituição financeira e os Certificados de Produção Rural - CPR, com garantia e aceite de instituição financeira.

Valores mobiliários podem ser de renda fixa ou variável, ter prazo de vencimento ou não, admitir resgate ou serem perpétuos, contar com garantias da emissora ou de terceiros, dar direito a participar e votar, restrita ou irrestritamente, em assembleias de titulares do mesmo valor mobiliário, e, entre outros direitos, podem ser, ou não, negociados em mercado de balcão ou bolsas.

No geral, a emissão desses valores está regulada em dispositivo legal, sujeita às restrições e definições de suas características e ao atendimento de formalidades específicas.

A colocação privada de valores mobiliários não depende de registro na CVM, não requerendo a intervenção de intermediários financeiros para sua colocação, mas uma posterior negociação secundária no mercado, desses valores mobiliários, poderá depender de registro, ou de concessão formal de dispensa do registro de distribuição pela CVM.

2. REGULAÇÃO APLICÁVEL .

2.1 Resumo das leis e normas relacionadas ao tema

Segue relação de parte da legislação aplicável aos temas tratados nesse Manual, observando-se que nos endereços <http://www.bcb.gov.br>, <http://www.cvm.gov.br> e no <http://www.planalto.gov.br> podem ser encontradas as respectivas versões atualizadas consolidando todas as alterações havidas.

Lei nº 4.595/1964 –	Lei da Reforma Bancária.
Lei nº 4.728/1965 –	Lei de Mercado de Capitais.
Lei nº 6.385/1976 –	Lei do Mercado de Valores Mobiliários e da criação da CVM.
Lei nº 6.404/1976 –	Lei das Sociedades Anônimas.
Lei nº 7.492/1986 –	Define crimes contra o sistema financeiro nacional
Lei nº 8.021/1990 –	Dispõe sobre identificação de contribuintes para fins fiscais, veda pagamento ou resgate a qualquer título a beneficiário não identificado.
Lei nº 8.078/1990 –	Lei de Defesa do Consumidor (A relações entre as instituições financeiras e seus clientes e sua subordinação às disposições do Código de Defesa do Consumidor , tema ainda em discussão e passível de regulamentação futura, mas, que por sua relevância para a manutenção da credibilidade e confiança dos investidores, deve ser objeto de atenção por parte dos profissionais que operam no mercado de capitais).
Lei nº 8.668/1993 –	Dispõe sobre constituição e regime tributário dos Fundos de Investimento Imobiliário.
Lei nº 9.613/1998 –	Dispõe sobre crimes de ocultação de bens e cria o Conselho de Controle de Atividades Financeiras – COAF.
Lei Complementar nº 105/2001 –	Dispõe sobre sigilo das operações de instituições financeiras.
Normativos do CMN	
Resolução do CMN nº 1.524/1988 –	Trata da criação e regulação dos bancos múltiplos
Resolução do CMN nº 2.690/2000 –	Disciplina a constituição, organização e funcionamento das bolsas de valores.
Regulação da CVM	
Instrução nº 205/1994 –	Regulamenta os Fundos de Investimento Imobiliário.
Instrução nº 206/1994 –	Regulamenta as demonstrações contábeis dos Fundos de Investimento Imobiliário.
Instrução nº 301/1999 –	Dispõe sobre cadastro de clientes, comunicações e responsabilidade administrativa relacionadas aos crimes de “lavagem” e ocultação de bens.

Instrução nº 306/1999 –	Regulamenta a atividade de administração de carteira e a autorização pela CVM para exercício da atividade.
Instrução nº 387/2003 –	Estabelece procedimentos para as operações com valores mobiliários em sistemas eletrônicos de negociação e registro em bolsas de valores e de mercadorias e futuros.
Instrução nº 388/2003 –	Regulamenta a atividade de analista de valores mobiliários.
Instrução nº 400/ 2003 –	Dispõe sobre ofertas públicas de valores mobiliários.
Instrução nº 402/2004 –	Estabelece normas e procedimentos para a organização e o funcionamento das corretoras de mercadorias.
Instrução nº 404/2004 –	Dispõe sobre procedimento simplificado de registro e padrões de cláusulas de escritura de emissão de debêntures para negociação em mercado de bolsa ou balcão organizado.
Instrução nº 409/2004 –	Regulamenta a constituição, administração, funcionamento e divulgação de informações sobre fundos de investimento.
Instrução nº 412/2004 –	Dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários e estabelece condições para seu exercício.
Instrução nº 414/2004 –	Dispõe sobre registro de companhias securitizadoras de créditos imobiliários e de oferta pública de Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI.
Instrução nº 429/ 2006 –	Institui o registro automático de distribuição de valores mobiliários.
Instrução nº 434/2006 -	Dispõe sobre a atividade de agente autônomo de investimento.
Deliberação nº 372/2001–	Trata de contratação irregular de agenciamento de negócios e captação de clientes no mercado de valores mobiliários, por pessoas não autorizadas a atividade
Parecer de Orientação nº 32/2005 –	Orienta quanto ao uso da Internet em oferta e intermediação de valores mobiliários e a caracterização da operação como pública.
Parecer de Orientação nº 33/2005 –	Aborda a intermediação e oferta no mercado nacional de valores mobiliários emitidos e admitidos à negociação em outros países.
Nota Explicativa à Instrução CVM nº 404/2002 –	Trata do registro simplificado e padrões de cláusulas de escritura de emissão de debêntures.

2.2 CVM: Lei de criação e alterações; poderes; princípios de regulação e atuação; orientação a investidores; ritos de inquérito.

A Comissão de Valores Mobiliários - CVM é uma entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprio, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária.

A criação da CVM se deu pela Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, que foi objeto de modificações dadas pelas Leis nº 6.422, de 08 de junho de 1977, Lei nº 6.616 de 16.12.1978, Lei nº 9.447, de 14 de março de 1997, Lei nº 9.457, de 05 de maio de 1997, Lei nº 9.873, de 23 de novembro de 1999, Lei nº 10.198, de 14 de fevereiro de 2001, Lei nº 10.303 de 31 de outubro de 2001, Decreto nº 3.995, de 31 de outubro de 2001, e Lei nº 10.411, de 26 de fevereiro de 2002, ampliando significativamente a competência e responsabilidade da CVM.

Sua atuação compreende, por disposição legal, cinco funções: normativa, de registro, fiscalizadora, consultiva e de desenvolvimento.

Função Normativa

Por meio da ação normativa, a CVM regula a atuação dos diversos agentes do mercado tendo em vista o interesse público, a confiabilidade, eficiência, o respeito à livre atuação das forças de mercado, preservando a competitividade do mercado, mas buscando sempre o atendimento aos princípios de amplo acesso à informação e tratamento equitativo entre todos os participantes.

A CVM desempenha sua ação normativa através de:

Instruções: são os atos através dos quais a CVM regulamenta as matérias expressamente previstas nas Leis nºs 6.404/76 e 6.385/76.

Deliberações: representam os atos de competência do Colegiado da CVM, nos termos do Regimento Interno.

Pareceres: elaborados em resposta às consultas específicas formuladas por agentes de mercado e investidores, ou por integrantes da própria CVM, a respeito de matéria por ela regulada.

Pareceres de Orientação: representam o entendimento da CVM sobre matéria que lhe caiba regular, orientando sobre determinado assunto ou norma legal.

Nota Explicativa: torna públicos os motivos que levaram a CVM a baixar norma ou 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: documento pelo qual a CVM credencia ou autoriza o exercício de atividades no mercado de valores mobiliários.

Função de Registro

A CVM tem a atribuição de administrar os registros previstos na Lei nº 6.385/76 e outros, que vêm sendo regulamentados à medida que novos instrumentos são desenvolvidos no mercado de capitais.

Assim, é responsável por registrar as companhias abertas e a emissão para distribuição pública de valores mobiliários, além de autorizar, previamente, o exercício de atividades profissionais no mercado de valores mobiliários, tais como prestação dos serviços de distribuição, de intermediação ou corretagem, de custódia, de compensação ou liquidação de operações, e de administração de carteira.

O órgão também concede o registro prévio de agentes autônomos, analistas, consultores, auditores, de fundos de investimento e demais emissores de valores mobiliários para distribuição no mercado, tanto em ofertas primárias quanto secundárias.

O objetivo do registro na CVM é assegurar o fornecimento adequado de informações sobre emissores, valores mobiliários, e sobre os prestadores de serviços no mercado, além de eventual comprovação documental com vistas ao cumprimento de disposições legais. A concessão de registro ou autorização de exercício de atividades pela CVM não implica no julgamento de valor sobre a emissora, sobre os ativos ofertados ou sobre a competência dos profissionais, cabendo aos interessados a análise e decisão a partir das informações disponibilizadas.

Função Fiscalizadora

A CVM tem o poder de aplicar as normas regulamentares que instituir e as demais regras cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar, podendo em sua função fiscalizadora:

- examinar os registros contábeis, livros e documentos de companhias, auditores, fundos, e demais fiscalizados;
- intimar pessoas para prestação de informações;
- requisitar informações a órgãos públicos;
- determinar às companhias a republicação de demonstrações financeiras, relatórios e outras informações;
- suspender a negociação de valores mobiliários;
- suspender ou cancelar registros;
- proibir aos participantes do mercado a prática de atos que especificar, prejudiciais ao seu funcionamento regular;
- apurar atos ilegais e práticas não equitativas.

Para assegurar o bom funcionamento do mercado é relevante que sua ação fiscalizadora atue no sentido preventivo, de educação e esclarecimento. Mas, se no curso dessa atividade for detectada irregularidade, ou descumprimento de regulação, deve a CVM, ou as entidades auxiliares, de autoregulação, apurar responsabilidades e eventual prejuízo causado a participantes do mercado.

As penalidades passíveis de serem aplicadas pela CVM, se constatada a irregularidade em inquérito administrativo, são:

- Advertência;
- Multa;
- Suspensão do exercício de cargo ou de atividades;
- Descredenciamento;
- Cassação de autorização ou registro;
- Inabilitação temporária, por prazo determinado, de praticar atividades ou operações no mercado de valores mobiliários.

A CVM deve dar prioridade à apuração das infrações, de natureza grave que lhe caiba fiscalizar, cuja sanção proporcione maior efeito educativo e preventivo aos participantes do mercado.

Havendo indícios de ocorrências de atos ilegais ou práticas não equitativas por parte de administradores ou de acionistas de companhias abertas, intermediários e demais participantes do mercado de valores mobiliários, a CVM deverá instaurar inquérito administrativo, com fins de obtenção de provas e elementos de autoria e materialidade da infração, suficientes para acusação por eventuais responsabilidades.

Durante a etapa investigativa, será assegurado o sigilo necessário à elucidação dos fatos ou exigido pelo interesse público.

Ao término da investigação, tendo havido conclusão pela responsabilidade nas irregularidades, serão os acusados notificados para apresentação de defesa.

Esgotadas todas as etapas devidas, será efetuado julgamento, sendo que as sessões de julgamento do Colegiado, no processo administrativo, serão públicas, podendo, contudo, ser, eventualmente, restringido o acesso de terceiros em função do interesse público envolvido.

À CVM caberá efetuar as comunicações pertinentes a outros órgãos e entidades da administração pública, quando verificada a ocorrência de ilícito em área sujeita à fiscalização destes, e ao Ministério Público, quando constatada a existência de indícios de crime de ação penal pública.

Todas as decisões tomadas pela CVM são passíveis de recursos ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

A Lei nº 9.457, de 05 de maio de 1997, ao mesmo tempo em que ampliou o leque de penalidades passíveis de serem aplicadas pela CVM, instituiu o Termo de Compromisso, que possibilita a suspensão do procedimento administrativo pelo prazo estipulado para o cumprimento do compromisso, desde que o acusado interrompa a prática do ato ilícito e indenize os prejudicados.

A celebração de compromisso não importará em confissão quanto à matéria de fato, nem reconhecimento de ilicitude da conduta analisada no processo que lhe tenha dado origem.

Na hipótese de existência de danos a investidores, a CVM poderá a seu critério notificá-los, para que forneçam informações a respeito dos danos que julguem ter sofrido, e cuja reparação poderá vir a constar do compromisso a ser celebrado com o pretense causador do dano.

O cumprimento das obrigações assumidas no Termo de Compromisso será fiscalizado pela área da CVM afeta ao mérito do processo.

Caso as obrigações assumidas pelo compromitente não sejam cumpridas de forma integral e adequada, o curso do processo será retomado, sem prejuízo das penalidades cabíveis.

Função Consultiva

Nos termos da lei de sua criação a CVM deve manter serviço para exercer atividade consultiva ou de orientação junto aos agentes do mercado de valores mobiliários ou a qualquer investidor, estando a seu critério divulgar ou não as respostas às consultas ou aos pedidos de orientação.

Nesse sentido a CVM mantém em sua estrutura organizacional, uma unidade específica encarregada de responder às consultas e reclamações de investidores, responsável pela manutenção de uma central de atendimento telefônico 0800, e que desenvolve um programa de orientação de investidores, com realização de palestras, seminários, elaboração de manuais e folhetos explicativos sobre o mercado e sobre a CVM.

Ainda por força de lei, nos processos judiciais que tenham por objeto matéria incluída na competência da CVM, será esta sempre intimada para, querendo, oferecer parecer ou prestar esclarecimentos, que auxiliem o esclarecimento dos fatos e a interpretação das responsabilidades, função denominada de *amicus curiae*.

Função de Desenvolvimento

A Lei de sua criação atribuiu à CVM o dever de estimular a formação de poupanças e a sua aplicação em valores mobiliários, promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações, e, ainda, estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas.

Quando investidores e credores têm percepção clara de que seus direitos estarão bem protegidos, eles demonstram mais disposição para financiar projetos e empresas: um bom e eficiente sistema de proteção a investidores é requisito para expansão de mercado.

O desenvolvimento do mercado de capitais afeta o crescimento econômico quando investidores são motivados a aumentar sua poupança, a direcionar a aplicação dessa poupança para investimento que possibilitem acumulação de capital e quando têm poderes de influenciar a decisão nas empresas investidas, para que o fluxo de investimento seja direcionado para mais eficiente alocação de capitais.

3. SISTEMA DE DISTRIBUIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

A captação de recursos junto ao público por parte de emissores e/ou ofertantes, mediante a distribuição pública de valores mobiliários, pressupõe necessariamente a participação de instituição integrante do sistema de distribuição. A função econômica essencial dessa instituição é dar eficiência ao processo, servindo como elemento de aproximação entre o emissor e/ou ofertante dos valores mobiliários e o público investidor. Nesta linha, ressalta sua atuação como empresa especializada, apta a assessorar o emissor em todas as etapas do lançamento ao público de seus valores mobiliários.

Novamente se faz referência à importância da disseminação de informações, para adequada avaliação de risco, e, do equitativo tratamento aos investidores, para o bom funcionamento do mercado. Reconhecendo a relevância da participação dos intermediários nesse processo, a regulação da CVM tem sempre disposto sobre a obrigatoriedade da intermediação por um integrante do sistema de distribuição, estabelecendo requisitos técnicos e de conduta para o exercício das atividades, delegando responsabilidades e incentivando a autoregulação.

O sistema de distribuição de valores mobiliários compreende as instituições financeiras e demais sociedades que tenham por objeto a realização de negócios com valores mobiliários. Essas atividades podem ser realizadas na condição de agente da companhia emissora ou de terceiros, ou por conta própria, subscrevendo, vendendo ou comprando.

Depende de prévia autorização da CVM o exercício das atividades de distribuição de emissão no mercado, compra de valores mobiliários para revendê-los por conta própria, mediação ou corretagem de operações com valores mobiliários, compensação e liquidação de operações com valores mobiliários.

3.1 Integrantes do sistema de distribuição – a função dos participantes

3.1.1 Instituição responsável pela colocação ou garantia de subscrição de valores mobiliários.

As instituições financeiras que compõem o sistema de distribuição de valores mobiliários são: bancos de investimento, bancos múltiplos com carteira de investimentos, sociedades corretoras e sociedades distribuidoras, além do BNDES e caixas econômicas, por terem em seu objetivo social autorização para as atividades de distribuição e garantia de subscrição de valores mobiliários.

No exercício de sua função profissional, à instituição integrante do sistema de distribuição, ao assumir a responsabilidade de intermediar uma oferta pública de valores mobiliários, cabe elaborar estudos econômicos e financeiros sobre a viabilidade da oferta pública, levando em conta as características do emissor e as condições do mercado de valores mobiliários naquele momento. Em seguida, deve desenvolver a montagem da operação, analisando o volume de títulos a serem ofertados, as condições de liquidez do mercado, fixando ou estabelecendo condições para definição do preço de emissão ou de venda, montando consórcio de colocação e subscrição, conforme o caso.

Além disso, cabe assessorar o emissor em todas as etapas do desenvolvimento da operação, tais como na elaboração de atos societários, solicitação de registro junto à CVM, elaboração do prospecto e dos demais documentos de divulgação da oferta.

Uma vez montada e aprovada a operação, compete à instituição responsável coordenar o processo da efetiva colocação pública dos valores mobiliários, nos termos das condições contratadas com o emissor e demais instituições participantes.

Finda a colocação, pode ainda o intermediário dar assessoria ao emissor quanto a diversas atividades e responsabilidades relativas a circulação do valor mobiliário no mercado: desde pagamentos de direitos, repactuações de condições de remuneração, recompra de títulos, relacionamento com investidores e analistas, até o acompanhamento de cotação dos títulos no mercado e orientação quanto a oportunidade de novos lançamentos.

Os agentes autônomos são, por disposição legal, integrantes do sistema de distribuição, podendo atuar na distribuição primária de valores mobiliários, e em mercado secundário, sempre na condição de contratado de uma instituição financeira, atuando por conta e ordem dessa instituição. Isoladamente o Agente Autônomo não pode ser contratado ou atuar como um integrante do sistema de distribuição. O vínculo desses profissionais com as instituições financeiras deve estar regulado por um contrato de prestação de serviços, assim como sua remuneração, limites e responsabilidades.

As instituições podem contratar com o emissor ou ofertante, de distribuição primária ou secundária, a garantia de subscrição ou aquisição dos valores mobiliários ofertados, nas condições estipuladas em contrato. No prospecto da oferta, devem ser divulgadas as condições do contrato de distribuição no que concerne à colocação dos valores mobiliários junto ao público e eventual garantia de subscrição prestada pelo líder e consorciados, especificando a cota de cada um, se for o caso, além de outras cláusulas consideradas de relevância para o investidor, indicando o local onde a cópia do contrato está disponível para consulta ou cópia.

O material de divulgação também deverá conter informações sobre as relações da empresa emissora com o líder da distribuição e coordenadores participantes do consórcio de distribuição, tais como empréstimos, investimentos e outras relações eventualmente existentes, inclusive com instituições financeiras que tenham relações societárias com os consorciados.

3.1.2 Instituição responsável pela emissão e escrituração de valores mobiliários

Outras atividades exercidas pelas instituições integrantes do sistema de distribuição são a *emissão* e a *escrituração* de ações, debêntures, cotas de fundos e outros valores mobiliários, para cujo exercício a entidade deve obter previamente autorização da CVM, nos termos da Lei e da regulação aplicável.

A emissora pode contratar a escrituração e a guarda dos livros de registro e transferência de valores mobiliários, e a emissão dos certificados, se for o caso, com instituição financeira autorizada pela CVM a manter esse serviço. Somente as instituições financeiras autorizadas pela CVM podem manter serviços de escrituração de ações e outros valores mobiliários.

Contratado o serviço, somente o agente emissor poderá praticar os atos relativos aos registros e emitir os certificados. O nome do agente emissor constará das publicações e ofertas públicas de valores mobiliários feitas pela companhia

O emissor dos valores mobiliários responde pelas perdas e danos causados aos interessados por erros ou irregularidades no serviço de valores mobiliários escriturais, sem prejuízo do eventual direito de regresso contra a instituição depositária.

A propriedade do valor mobiliário escritural presume-se pelo registro na conta de depósito dos mesmos, aberta em nome do acionista ou investidor nos livros da instituição depositária. A transferência opera-se pelo lançamento efetuado pela instituição depositária em seus livros, à vista de ordem escrita do alienante, ou de autorização ou ordem judicial, em documento hábil que ficará em poder da instituição.

A instituição depositária fornecerá ao acionista extrato da conta de depósito dos valores mobiliários escriturais, sempre que solicitado, ao término de todo mês em que a mesma for movimentada e, ainda que não haja movimentação, ao menos uma vez por ano. Pode o estatuto, a escritura de emissão, regulamento do fundo ou documento equivalente, autorizar a instituição depositária a cobrar do investidor o custo do serviço de transferência da propriedade do valor mobiliário escritural.

3.1.3 Instituição responsável por liquidação e custódia.

A instituição liquidante das operações do investidor é responsável pelos fluxos de pagamentos e recebimentos relativos às operações realizadas no âmbito dos segmentos de renda fixa e de renda variável. Assim, é incumbida do controle e movimentação dos títulos e valores mobiliários e demais operações, da documentação e informações relativas aos eventos associados aos títulos e valores mobiliários integrantes das carteiras, bem como do recebimento e exercício de direitos, resgates, amortizações ou reembolsos inerentes aos mesmos.

Custódia é o serviço de processamento e guarda de títulos mobiliários prestado por uma instituição autorizada pela CVM para a atividade. O custodiante está sob obrigação fiduciária perante seus clientes para agir em seus melhores interesses, evitar conflitos de interesse e lidar justa e honestamente com seus clientes. A instituição custodiante é responsável por fornecer ao cliente, oportunamente, as informações sobre os ativos custodiados, saldos de suas posições, os rendimentos e direitos proporcionados pela posse do ativo como dividendos, bonificações, repactuações de condições, vencimentos e condições de amortização, resgate e subscrição.

Um custodiante local provê serviços de custódia para os valores mobiliários que são negociados e liquidados no país em que este está localizado. Um custodiante global provê a seus clientes serviços de custódia de valores mobiliários que são negociados e liquidados não somente no país onde o custodiante está localizado, mas também em outros países do mundo em que o investidor faça investimentos.

Investidores institucionais, em geral, estão obrigados a contratar instituições autorizadas pela CVM a prestar os serviços profissionais de custódia para os ativos de suas respectivas carteiras de valores mobiliários, como no caso de fundos de investimento, seguradoras e entidades de previdência privada.

No caso da instituição administradora de um fundo de investimento em valores mobiliários não estar registrada na CVM como custodiante, o respectivo fundo deverá contratar entidade credenciada para execução desses serviços de custódia para os ativos de sua carteira. Do regulamento dos fundos deve constar a qualificação da instituição contratada, a qual somente pode ser substituída por deliberação da assembléia de cotistas. A regulação da CVM dá poderes a instituição prestadora de serviços de custódia de um fundo para convocar, a qualquer tempo, assembléia geral de cotistas, para deliberar sobre ordem do dia de interesse do fundo ou dos cotistas.

O fundo de investimento imobiliário também deve contratar instituição custodiante para os títulos e valores mobiliários de sua carteira.

A instituição autorizada pela CVM a prestar serviços de custódia de ações e demais valores mobiliários fungíveis pode contratar custódia em que cada valor mobiliário do emissor seja recebido em depósito como valores fungíveis, adquirindo a instituição depositária a propriedade fiduciária deles.

A propriedade das ações em custódia fungível será provada pelo contrato firmado entre o proprietário das ações e a instituição depositária. A instituição tem as obrigações de depositária e responde perante o acionista e terceiros pelo descumprimento de suas obrigações.

A instituição financeira representa, perante a companhia, os titulares das ações recebidas em custódia para receber dividendo e ações bonificadas, e para exercer direito de preferência para subscrição de ações. Sempre que houver distribuição de dividendos ou bonificação de ações e, em qualquer caso, ao menos uma vez por ano, a instituição financeira fornecerá à companhia a lista dos depositantes de ações recebidas nos termos deste artigo, assim como a quantidade de ações de cada um.

3.2 Responsabilidades dos integrantes do sistema de distribuição

A CVM em sua Instrução nº 400, com item nomeado como Normas de Conduta, alerta que a emissora, o ofertante, as instituições intermediárias - estas desde a contratação - envolvidas em oferta pública de distribuição, decidida ou projetada, e as pessoas que com estes estejam trabalhando ou os assessorando de qualquer forma, deverão, até que a oferta pública seja divulgada ao mercado, limitar a revelação de informação relativa à oferta ao que for necessário para os objetivos da oferta, advertindo os destinatários sobre o caráter reservado da informação transmitida.

Importante referência deve ser feita à utilização da informação reservada durante a preparação da oferta estritamente aos fins relacionados com a preparação da oferta.

Os intermediários e ofertantes devem abster-se de negociar, até a publicação do anúncio de encerramento de distribuição, com valores mobiliários de emissão do ofertante ou da emissora, salvo hipóteses que a regulamentação excetue, as quais estão, em geral, relacionadas a obrigações decorrentes da própria operação e devidamente divulgadas.

Caso sejam divulgados pesquisas, análises e relatórios sobre o emissor e a operação os responsáveis pela operação devem apresentá-los à CVM, abstendo-se de qualquer manifestação na mídia sobre a oferta ou o ofertante até a publicação do anúncio de encerramento da distribuição.

A regulamentação impõe ainda que o intermediário da operação, a partir do momento em que a oferta se torne pública, ao divulgar informação relacionada ao emissor ou à oferta deve observar os princípios relativos à qualidade, transparência e igualdade de acesso à informação. Neste sentido, nas suas manifestações em assuntos que envolvam a oferta, o emissor ou os valores mobiliários, deve esclarecer as suas ligações com emissor ou o seu interesse na oferta.

A lei brasileira determina que somente os integrantes do sistema de distribuição devidamente registrados na CVM estão autorizados a oferecer serviços de intermediação de operações com valores mobiliários no Brasil ou exercer atividade de intermediação no Brasil. Dentre as condições impostas para o registro como integrante do sistema de distribuição brasileiro encontra-se: (i) a necessidade de domicílio ou sede no Brasil, ou (ii) a autorização específica para exercício de atividade no Brasil por pessoa jurídica constituída no exterior. Assim, a autorização para a prestação de serviços de intermediação de operações com valores mobiliários, outorgada por órgão regulador estrangeiro ou decorrente da legislação aplicável em outra jurisdição, não assegura o direito de intermediar a negociação de valores mobiliários no mercado brasileiro.

3.3 O conceito “Conheça seu Cliente”:

Conheça seu cliente é o princípio ético que impõe a consultores, administradores de carteira, corretores e demais profissionais do setor financeiro, que se relacionam com o público cliente investidor, o dever de assegurar-se de que todas as informações relevantes foram colhidas e analisadas a respeito da capacidade do investidor e de seu perfil de aceitação de risco, para que as recomendações a este cliente, e suas ações de investimento subsequentes, se façam em consonância com este conhecimento, de acordo com as melhores práticas, princípios éticos e responsabilidade devida.

A questão de aceitação, ou, se preferirem, a aversão ao risco por parte do investidor tem sido objeto de muito estudo, abordando diversas variáveis como objetivos de investimento, expectativas de retorno e nível de aversão ao risco.

O investidor pode ter como objetivo em seu investimento metas de *longo prazo*, vendo o mercado como uma alternativa para aplicar seus recursos de poupança. Este investidor atua regularmente, buscando conquistar patrimônio, pela disciplina e atenção aos ativos em que investe. Não vende, realizando lucros, a qualquer valorização imediata. Ao contrário, aposta nas perspectivas da companhia no longo prazo, transformando seu investimento em patrimônio futuro.

Outros investidores têm o foco no *curto prazo*, na realização de ganhos mais rápidos, buscando remunerar seu investimento a taxas superiores às do mercado. Estes precisam investir tempo e dinheiro para obter essas performances.

Podemos simplificarmente adotar os perfis mais divulgados para classificação dos tipos de investidor em conservador, moderado ou agressivo.

A característica do investidor *Conservador* é procura por aplicações com menor risco e com retornos mais estáveis ao longo do tempo. Geralmente a sugestão de carteira para este investidor é maior composição em títulos de renda fixa, de menor risco, às vezes parte em operações com risco cambial, e bem pequena, se for o caso, participação em renda variável.

Moderado é o perfil do investidor que procura aplicações com risco mediano e com retornos relativamente estáveis em médio prazo. Estes em geral são orientados para uma carteira mais diversificada, ponderando renda variável, renda fixa, operações de derivativos em geral para hedge de suas posições à vista.

Agressivo é o investidor que aceita aplicações com maior risco, mas que procura retornos mais elevados em tempo mais curto. A estes são indicadas opções mais concentradas em renda variável, de setores e empresas inovadoras, assim como operações com derivativos.

Sabe-se que o risco de um investimento está relacionado com possibilidade de oscilação significativa de sua cotação e incerteza de ganhos, seja decorrente de valorização ou de rendimentos. Está também diretamente relacionado ao seu retorno esperado: quanto maior o risco, maior o potencial de renda do investimento. Os riscos podem ser *exógenos*, riscos não ligados aos negócios financeiros, *endógenos*, os associados, ainda que indiretamente aos negócios financeiros e podem ser *passíveis de proteção*, através de instrumentos financeiros adequados, tais como seguros, operações no mercado financeiro de hedge ou swap e diversificação de carteira.

Podem ainda ser divididos em *riscos sociais* (tensões sociais, greves, criminalidade, fraudes, corrupção, questões ambientais, grandes catástrofes naturais), *riscos políticos* (mudança de governo, confiscos, nacionalização, alteração de políticas fiscal, industrial, cambial, relações exteriores) e *riscos econômicos* (variação expressiva em preços, custos, demanda, taxa de juros, inflação, câmbio, tecnologia, comércio exterior).

Outro importante objetivo da atuação do intermediário ou profissional no mercado de capitais está relacionado às suas responsabilidades na atividade de *combate às operações de lavagem dinheiro ou de crimes contra o sistema financeiro nacional*.

Na sua obrigação de unir-se a governos, organizações internacionais e outros membros do setor de serviços financeiros, para ajudar a inibir os meios usados por aqueles que praticam a lavagem de dinheiro, as instituições financeiras têm o dever de conhecer seus clientes, sua situação patrimonial e suas atividades financeiras, empreendendo diligências para detectar clientes potencialmente de alto risco.

Leis e regulamentos complexos têm sido editados com o objetivo de garantir que as instituições financeiras saibam que seus clientes são legítimos, e de impedir que o seu relacionamento com esses permita o esmorecimento de seu compromisso de combater tais crimes.

Pela lei brasileira, sujeitam-se às obrigações da lei de lavagem de dinheiro as pessoas jurídicas que tenham, em caráter permanente ou eventual, como atividade principal ou acessória, cumulativamente ou não, a captação, intermediação e aplicação de recursos financeiros de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira.

São também atividades sujeitas a mesma regulação a custódia, emissão, distribuição, liquidação, negociação, intermediação ou administração de títulos ou valores mobiliários. Assim, estão sujeitas ao cumprimento das exigências da lei de lavagem de dinheiro as bolsas de valores e bolsas de mercadorias ou futuros, os demais integrantes do sistema de distribuição do mercado de capitais e os administradores de todas essas pessoas jurídicas.

Ainda, são incluídas pela legislação, entre outras, as seguradoras, corretoras de seguros, entidades de previdência complementar ou de capitalização, administradoras de cartões de crédito, as administradoras de consórcios para aquisição de bens ou serviços, as empresas de arrendamento mercantil (leasing) e de fomento comercial (factoring), e as pessoas jurídicas que exerçam atividades de promoção imobiliária ou compra e venda de imóvel.

Como delito de ocultação de recursos de origem ilícita, a lei especifica, entre muitos, os delitos de ocultar ou dissimular a natureza, origem, localização, disposição, movimentação ou propriedade de bens, direitos ou valores provenientes, direta ou indiretamente, de crime, tráfico drogas, terrorismo, contrabando, contra a Administração Pública, inclusive a exigência de qualquer vantagem, como condição ou preço para a prática ou omissão de atos administrativos.

Incorre no mesmo crime quem, para ocultar ou dissimular a utilização de bens, direitos ou valores provenientes de qualquer dos crimes antecedentes os converte em ativos lícitos, os adquire, recebe, troca, negocia, dá ou recebe em garantia, guarda, tem em depósito, movimenta, transfere, importa ou exporta bens com valores não correspondentes aos verdadeiros.

A entidade sob jurisdição da CVM deverá adotar medidas para identificação e cadastro de clientes, registro de transações, observância de limites de operações, a comunicação e a responsabilidade administrativa prevista na regulação que trata dos crimes de lavagem ou ocultação de bens, inclusive no que se refere à prevenção da utilização do sistema financeiro para a prática de tais ilícitos.

As pessoas mencionadas na regulação devem dar especial atenção às operações de seus clientes que apresentem irregularidades em relação à situação patrimonial ou financeira declarada, ou quanto à habitualidade das operações praticadas. Também, devem ser reportadas operações que evidenciem oscilação significativa em relação ao volume e frequência de negócios de qualquer das partes envolvidas, operações realizadas repetidamente entre as mesmas partes, com seguidos ganhos ou perdas para algum dos envolvidos, e operações cujos desdobramentos contemplem características que possam constituir artifício para burla da identificação dos efetivos envolvidos e/ou beneficiários respectivos.

Referidas pessoas deverão comunicar à CVM, no prazo de vinte e quatro horas, todas as transações, ou proposta de realização de operação, cujas características sejam excepcionais no que se refere às partes envolvidas, forma de realização e instrumentos utilizados. ou para as quais falte, objetivamente, fundamento econômico ou legal, que possam constituir-se em indícios dos crimes de "lavagem" ou ocultação de bens, direitos e valores, ou com eles relacionar-se.

Para tanto, essas pessoas devem manter registro de toda transação envolvendo títulos ou valores mobiliários cujo valor seja igual ou superior a dez mil reais, sob forma que permita a tempestiva comunicação à CVM. O registro também será efetuado quando a pessoa física, jurídica ou seus entes ligados, identificados no cadastro, realizarem, em um mesmo mês-calendário, operações com uma mesma pessoa, conglomerado ou grupo, cujos valores, no conjunto, ultrapassem o limite específico ora fixado.

Para os fins do cumprimento à referida legislação, as pessoas mencionadas identificarão seus clientes, manterão cadastro atualizado dos mesmos e informações acerca dos rendimentos e da situação patrimonial. No caso de pessoa jurídica, além das informações básicas de identificação, deve o cadastro incluir nomes dos controladores, administradores e procuradores, informações acerca da situação patrimonial e financeira respectiva, denominação ou razão social de pessoas jurídicas controladoras, controladas ou coligadas, que também sejam seus clientes, com seus dados patrimoniais e financeiros.

3.4 Limites de atuação. Código de conduta dos intermediários.

O Código de Conduta profissional objetiva oferecer orientação de conduta profissional de acordo com elevados padrões éticos, de integridade pessoal e profissional, na observância das leis, regulamentos e normas vigentes, jamais comprometendo essa integridade, seja em proveito pessoal ou no suposto benefício da instituição para que atue.

O Código de Conduta instituído por entidades de classe e demais entidades que atuam no sistema financeiro deve se aplicar a diretores, funcionários, temporários, contratados, autônomos, consultores, gestores, corretores e todos os profissionais que lidam com público investidor e estão responsáveis pelos diferentes serviços oferecidos ao mercado.

A manutenção dos padrões éticos é responsabilidade de cada membro da comunidade financeira. A boa prática exige tratamento justo, equitativo e voltado aos interesses do consumidor. Mercados justos e livres não permitem qualquer tentativa de manipulação dos mercados ou dos preços de valores mobiliários, opções, futuros ou outros instrumentos financeiros.

É ilegal, em geral, ou pelo menos impróprio, realizar operações condicionadas, quando são impostas aos clientes outras operações, nas quais eles devem adquirir um produto ou serviço como condição para que outro produto ou serviço de seu interesse lhes seja colocado à disposição.

Assim, o profissional de mercado, deve tratar o cliente de modo justo e jamais favorecer um cliente em detrimento de outro. Ninguém deverá aproveitar-se de outra pessoa através de manipulação, ocultação, abuso de informações confidenciais, declarações falsas sobre fatos materiais ou outras práticas que envolvam negociações desleais. Em todas as circunstâncias, proteger as informações confidenciais em conformidade com as leis vigentes, mantendo em segurança as informações do cliente, como uma responsabilidade inerente à sua função.

O profissional de mercado tem o dever de proteger a confidencialidade de quaisquer informações que tenham sido obtidas em função das atividades que desempenha e que não devam ser de domínio público. Não deve revelar informações confidenciais a quem não esteja autorizado a recebê-las, ou das quais não tenha necessidade de tomar conhecimento, excetuado o caso da revelação ser autorizada pelo cliente ou imposta por leis, aos órgãos fiscalizadores de supervisão, ou a autoridades, em processos legais.

As instituições e profissionais de mercado devem tomar providências para minimizar o risco de que pessoas não autorizadas venham a ter acesso a informações confidenciais, garantindo que o acesso a áreas de trabalho e computadores seja devidamente controlado, evitando discutir questões e informações confidenciais em locais públicos ou em situações que possam ser absorvidas por outros não autorizados.

É necessário assegurar-se de que as informações sobre os clientes só sejam usadas para as finalidades para as quais as referidas informações foram colhidas, salvo se outro tipo de utilização for permitido por lei. Princípios de privacidade devem detalhar compromissos específicos para com os clientes, e também os processos que gerenciem a segurança das informações.

Quando atuando na qualidade de fiduciário, é dever do profissional cumprir com tal responsabilidade, zelando por os devidos registros e controles contábeis, o cumprimento às leis e normas pertinentes, no melhor interesse de seu cliente, colocando esses interesses à frente de seus próprios interesses pessoais ou de instituições para quem preste serviço.

Um fiduciário deve divulgar a seus clientes a ocorrência de conflitos de interesse e, em geral, evitá-los. É possível que surjam conflitos de interesse, uma vez ser improvável que se consiga prever todas as possíveis situações, entendendo-se por tal, quaisquer atividades, interesses ou relacionamentos que possam interferir, ou mesmo parecer interferir, com a sua capacidade de agir no melhor interesse de seus clientes. O profissional ou a instituição financeira não deverá fazer nenhum investimento próprio em um empreendimento, se tal investimento puder afetar sua capacidade de tomar decisões de negócios imparciais, prejudicando seu compromisso de exercer seu melhor julgamento, e de adotar os mais altos padrões éticos na conduta de seus negócios profissionais e pessoais.

O profissional responsável por proteger os ativos tangíveis e intangíveis da instituição e dos clientes, que estejam sob seu controle, deve assegurar que os ativos deverão ser usados somente para finalidades adequadas.

Os registros, dados e informações sob sua responsabilidade devem estar sempre exatos e completos. O responsável pela integridade das informações, relatórios e registros que estão sob seu controle deve mantê-los com detalhes suficientes, de modo a refletir com exatidão todas as transações cursadas. Não podem destruir quaisquer registros que sejam potencialmente relevantes diante de uma infração da lei, ou de qualquer litígio, ou de qualquer investigação ou procedimento de fiscalização iminente. Os respectivos demonstrativos financeiros deverão ser sempre elaborados de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos e apresentar de forma equânime, sob todos os aspectos materiais, a respectiva situação e os resultados financeiros decorrentes.

A instituição financeira deve, quando necessário, estabelecer barreiras na transmissão indevida de informações. Um dos modos é separar os profissionais que lidam com operações de negócios que lhes dão, rotineiramente, acesso a informações confidenciais, dos profissionais que negociam com valores mobiliários somente com base em informações disponíveis ao público ou que se dedicam a atividades de gestão de carteiras de investimentos de público em geral. Essa segregação é um dos métodos utilizados para evitar possíveis e reais conflitos de interesse entre atividades comerciais.

Cabe à instituição financeira explicitar a funcionários, clientes, e mercado em geral, sua política reguladora da negociação de valores mobiliários de carteira própria ou de clientes, durante o prazo em que estiver de posse de informações relevantes não divulgadas ao público, as informações privilegiadas. O aconselhamento sobre investimento ou a transferência de informações privilegiadas a qualquer pessoa não autorizada estão sujeitos às restrições legais. A negociação com os valores mobiliários, quando de posse de informações privilegiadas a respeito do valor mobiliário ou de sua emissora, está regulada em norma específica da CVM.

A definição de informações relevantes, não divulgadas ao público, é bem ampla. Uma informação é considerada material se houver grande possibilidade de que o investidor considere tal informação relevante para sua decisão de investir ou negociar com o valor mobiliário a que se refira, ou, se houver probabilidade de que a informação, quando levada ao conhecimento público, possa afetar o valor de mercado dos valores mobiliários. Nas distribuições públicas, a regulação determina que a emissora, o ofertante, as instituições intermediárias - estas últimas desde a contratação - e as pessoas que os estejam assessorando de qualquer forma, deverão, até que a oferta pública seja divulgada ao mercado, limitar a revelação de informação ao que for necessário para os objetivos da oferta, advertindo os destinatários sobre o caráter reservado da informação transmitida.

Diretrizes devem ser adotadas para garantir que os profissionais não cometam infração quanto aos requisitos de divulgação ao público, em suas comunicações com investidores, com analistas ou com a mídia, observando as normas de *disclosure* da CVM.

3.5 Princípio de Autoregulação – Bolsas, Associações Profissionais como ABAMEC, ANCOR e ANBID. Câmara de Arbitragem.

As bolsas deverão estabelecer sistemas de negociação que propiciem continuidade de preços e liquidez ao mercado de títulos e/ou valores mobiliários, preservando elevados padrões éticos de negociação, estabelecendo, para esse fim, normas de comportamento para as sociedades membros e emissores de títulos e/ou valores mobiliários, fiscalizando sua observância e aplicando penalidades, no limite de sua competência.

A Lei nº 6.385/76 que regula o Mercado de Capitais, com a versão dada pela Lei nº 10.303/2001, estabelece que as Bolsas de Valores, as Bolsas de Mercadorias e Futuros, as entidades do mercado de balcão organizado e as entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários, como órgãos auxiliares da CVM, têm o dever de fiscalizar os respectivos membros e as operações com valores mobiliários nelas realizadas.

A CVM, através da Instrução nº 387/03, regulamentou a competência das bolsas como órgãos auxiliares da CVM para o exercício da função de fiscalização das atividades de seus membros, podendo baixar normas complementares necessárias, informar e manter a disposição da CVM os dados e informações obtidos com as atividades de fiscalização.

A esta competência foi associado o dever de informar à CVM as providências que tiverem sido adotadas, sempre de que, no exercício da auto-regulação, as entidades identificarem a prática de atos ilícitos, ou a ocorrência de irregularidades praticadas por quaisquer pessoas ou entidades que estejam submetidas a sua jurisdição.

Nos casos de procedimentos simplificados de registros, previstos na regulação da CVM, uma condição presente nas justificativas da edição das respectivas normas é a atuação das instituições autoreguladoras no sentido de previamente analisarem as condições das operações assegurando sua adequação aos objetivos das normas e às boas práticas de mercado.

Câmara de Arbitragem

Arbitragem é uma forma de buscar a solução de conflitos, sem recorrer aos poderes executivo e judicial, baseada em um acordo de vontade entre as partes interessadas na solução de conflito.

O recurso à arbitragem comercial representa uma busca por solução de litígios envolvendo direitos patrimoniais disponíveis. Entre o início do procedimento e a sentença, o prazo previsto na lei é de seis meses. O ganho de tempo pode representar substancial economia na solução do conflito.

A arbitragem oferece a possibilidade, para as partes, da designação de árbitros de sua escolha, na expectativa de que tenham o conflito resolvido por pessoas com conhecimento especializado, e que as decisões sejam mais técnicas e mais rápidas.

A BOVESPA instituiu uma Câmara de Arbitragem do Mercado, com base nos dispositivos da Lei nº 9.307/96. Sua finalidade é atuar na solução de eventuais conflitos na aplicação, validade, eficácia, violação ou interpretação das disposições contidas nos estatutos sociais das companhias, contratos correlatos, na Lei das S.A., nas normas editadas pelo CMN, BACEN, e CVM, nos regulamentos da BOVESPA, e nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de capitais em geral.

A autoregulação por parte das associações de entidades financeiras e profissionais também tem sido incentivada pelas autoridades reguladoras. São vários os exemplos de regulação que contemplam a delegação de competência. Exemplo é a Instrução CVM nº. 434 que regulamenta a atividade de agente autônomo de investimentos e dispõe que os exames de certificação serão organizados por entidade de classe ou entidade autoreguladora, que congregue profissionais, associações ou instituições do mercado financeiro e de capitais.

3.6 Programas de Certificação e de Aperfeiçoamento Profissional Continuado

A importância da certificação decorre da relevância da atuação dos profissionais nas decisões de investimento no mercado financeiro e de capital. A permanente atualização e certificação da capacidade técnica destes profissionais e sua adesão a um código de ética e de padrões de conduta profissional oferecem ao mercado, autoridades fiscalizadoras, instituições participantes e investidores a credibilidade necessária para a continuidade e o desenvolvimento que se busca.

O CMN, através da Resolução nº 2.838/2001, com o fim de estimular a qualificação dos profissionais que atendem clientes investidores, determinou que os empregados de instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BACEN que exerçam a distribuição de títulos e valores mobiliários, devem ser julgados aptos em exame de certificação organizado por entidade autorizada pela CVM.

Existem atualmente diversos programas de certificação e atualização da atuação do profissional no mercado de capitais em curso no país. A CVM mediante análise dos programas e procedimentos para o exame de certificação concede autorização à entidade certificadora.

A ANBID – Associação de Bancos de Investimento instituiu um amplo programa de certificação continuada, uma iniciativa de seu programa de auto-regulação, com a finalidade de promover o aumento da capacitação dos profissionais do mercado de capitais que mantêm contato direto com os investidores na comercialização de produtos de investimento. O programa está dividido em dois segmentos, um para os profissionais de agências que atendem a grande público e outro voltado para os profissionais que lidam com os chamados investidores qualificados - grandes carteiras e clientes institucionais.

O programa objetiva fortalecer o mercado de capitais brasileiro através da disponibilização de informações de melhor qualidade sobre os produtos financeiros ofertados no mercado, em especial sobre seus fatores de risco, e implantar padrões éticos de conduta no relacionamento com o investidor, de práticas e procedimentos equitativos e de concorrência leal.

Para que seus administradores, funcionários, prestadores de serviços, prepostos e estagiários possam participar dos exames de certificação que sejam regulados pela ANBID, as instituições associadas à ANBID, ou se não associadas, mas que sejam fiscalizadas pelo BACEN ou CVM, deverão aderir ao Código de Auto-Regulação para o Programa de Certificação Continuada.

A Certificação Profissional ANBID - Série “CPA – 10” é parte desse Programa e destina-se prioritariamente a certificar os profissionais alocados em agências bancárias que têm contato direto com clientes na comercialização de produtos de investimento, e, em consonância com a legislação em vigor, constitui mecanismo de aferição do conhecimento dos principais aspectos relacionados ao processo de venda daqueles produtos.

A Série “CPA – 20” é também parte do Programa de Certificação Continuada da ANBID, e tem como principal objetivo a contínua elevação da capacitação técnica dos profissionais que têm contato direto com os investidores qualificados na comercialização de produtos de investimento. O profissional deve demonstrar conhecer as principais características dos produtos ofertados, seus fatores de risco, e que está apto a desempenhar as atividades de consultoria financeira, atuando de modo que a oferta de produtos atenda às expectativas e objetivos de risco, diversificação e de investimento especificadas pelo cliente.

Em 2005, a ANBID e a Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais - APIMEC firmaram convênio, para que os profissionais, vinculados às instituições participantes das entidades, que exerçam as atividades de Analista de Investimento, e, tenham o Certificado Nacional de Profissionais de Investimento - CNPI ou o *Certified International Investment Analyst* - CIIA da APIMEC, estejam dispensados de obterem a CPA-20.

Em 2003, a CVM reformulou a regulação do credenciamento de analista de valores mobiliários, a ser realizado por entidade de direito privado de âmbito nacional, sem fins lucrativos, previamente autorizada pela CVM. Segundo a norma, a entidade credenciadora deve possuir código de conduta e ética profissional, fiscalizando o cumprimento ao código pelos analistas e aplicando aos infratores as penalidades de advertência, suspensão e cancelamento do credenciamento, conforme o caso.

Referida regulação estabeleceu, ainda, que cabe à credenciadora aferir, através de exames de qualificação técnica e ética, se os candidatos apresentam a aptidão adequada para o exercício da atividade de analista de valores mobiliários, sendo que a realização de cada exame deverá ser precedida de autorização da CVM.

Nesse sentido, a APIMEC habilitou-se e foi reconhecida pela CVM como certificadora, tendo instituído programa de certificação nacional e internacional. Para solicitar o registro de Analista de Valores Mobiliários junto a CVM através da APIMEC é necessário que o profissional detenha a Certificação Nacional do Profissional de Investimento - CNPI.

A CNPI visa comprovar a qualificação técnica necessária de profissionais que atuam nos mercados financeiro e de capitais no Brasil e segue a experiência do *Centre for the International Examinations* (CIE), da Suíça, com longa experiência na certificação de seus profissionais.

O CNPI é parte integrante da certificação internacional, pois para cada país há um exame nacional que compõe o programa de certificação internacional, o CIIA. O CIIA - Certified International Investment Analyst é um certificado internacional de qualificação técnica, que visa harmonizar os conhecimentos de profissionais que atuem nos mercados financeiros e de capitais globais. Assim, a certificação para o CIIA ocorre em dois níveis - nacional e internacional - através de processos distintos. A importância do conteúdo internacional da CIIA é enfatizada, mas há uma combinação com os aspectos específicos dos mercados locais. Os conhecimentos essenciais exigidos dos profissionais que atuam nos mercados de investimentos são basicamente comuns em todos os países, porém o conteúdo local é de muita importância, principalmente com relação aos aspectos legais, regulamentares e práticas de mercado.

A Associação Nacional de Corretoras de Valores, Câmbio e Mercadorias – ANCOR, solicitou e foi reconhecida pela CVM como certificadora da qualificação de agentes autônomos de investimento, e para tal instituiu programa e tem realizado exames com vistas à certificação desses profissionais.

4. AGENTES AUTÔNOMOS

4.1 Histórico

Em maio de 2001, o CMN visando estimular a qualificação dos profissionais que atendem ou negociam com investimentos por conta e ordem de clientes investidores, baixou, através da Resolução CMN n° 2.838, novas normas para o cadastramento dos agentes autônomos, disciplinando um novo sistema de exames de certificação e admitindo a criação de empresas uni profissionais de agentes autônomos.

Até então, as atividades do agente autônomo de investimento estavam reguladas pela Resolução CMN n° 238, de 1972, segundo a qual o início das atividades dos agentes autônomos de investimento dependia da apresentação de comprovante de que o candidato fora aprovado em exame de matérias concernentes a mercado de capitais, e da comunicação ao BACEN pela instituição financeira que o credenciasse e o contratasse. O referido comprovante deveria ser fornecido por associação de classe, à qual deveria estar filiada a sociedade credenciadora, para o qual foi instituída pelas instituições de mercado uma entidade denominada RGA - Registro Geral de Autônomos.

Para permitir a transição para a nova sistemática, sem prejudicar o exercício de sua atividade profissional, os agentes autônomos em dia com suas obrigações com o RGA, foram considerados aptos a obter o credenciamento pela CVM sem precisar ser aprovado em novo exame de certificação até um prazo que a regulação estipulou.

4.2 Aspectos legais e operacionais específicos

O agente autônomo de investimento é a pessoa natural ou jurídica, que tenha como atividade a distribuição e a mediação de títulos e valores mobiliários, sempre sob a responsabilidade e como preposto das instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, com quem mantenha contrato específico.

A atividade profissional de agente autônomo de investimento somente pode ser exercida por pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM. A autorização para o exercício da atividade de agente autônomo de investimento somente será concedida à pessoa natural, domiciliada no País, que comprove conclusão do ensino médio, em instituição reconhecida oficialmente, e seja aprovado em exame técnico específico, organizado por entidade certificadora autorizada pela CVM.

A pessoa física, candidata ao registro como agente autônomo, não poderá estar inabilitada ou suspensa para o exercício de cargo em instituições financeiras, e demais entidades autorizadas a funcionar pela CVM, BACEN, SUSEP ou SPC. Não pode ter sido condenada criminalmente, ressalvada a hipótese de reabilitação, nem estar impedida de administrar seus bens ou deles dispor em razão de decisão judicial.

A identificação do candidato será verificada pela entidade certificadora, que enviará à CVM, ao final de cada período de exame de certificação a relação dos candidatos nele aprovados, conservando em seu poder a respectiva documentação.

A autorização para o exercício da atividade de agente autônomo de investimento somente é concedida à pessoa jurídica domiciliada no País, com objeto social exclusivo a atividade de agente autônomo, esteja regularmente constituída, e que tenha como sócios unicamente agentes autônomos autorizados pela CVM. Aos sócios agentes autônomos será atribuída, com exclusividade, o exercício das atividades de intermediação, sendo eles responsáveis perante a CVM pelas atividades da sociedade.

4.3 Responsabilidades

O agente autônomo de investimento deve empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua responsabilidade.

Dada sua condição de integrante do sistema de distribuição o agente autônomo de investimento tem, guardadas as respectivas particularidades, as mesmas responsabilidades atribuídas aos demais integrantes, inclusive quanto ao dever de guardar sigilo de informações confidenciais a que tenha acesso no exercício de sua função, não atuar de posse de informações materiais não divulgadas, não dar curso a atividades ilegais ou ilícitas e respeitar os limites da autorização que lhe foi concedida.

4.3.1 Responsabilidade juntos às instituições contratantes

Os agentes autônomos contratados por uma, ou mais, corretora ou qualquer outra instituição intermediadora, são considerados para fins da legislação a ela vinculados, e, portanto, somente poderão negociar valores mobiliários por conta própria, direta ou indiretamente, por intermédio dessas sociedades a que estiverem vinculados.

O agente autônomo não pode receber ou entregar a investidores, por qualquer razão, numerário, títulos ou valores mobiliários, ou quaisquer outros valores, os quais devem ser movimentados sempre através de instituições financeiras ou integrantes do sistema de distribuição.

É vedado ao agente autônomo de investimento ser procurador de investidores para quaisquer fins.

Ao agente autônomo também não é permitido atuar como contraparte, direta ou indiretamente, em operações das quais participem clientes da instituição intermediária à qual o agente autônomo esteja vinculado, sem prévia e específica autorização do mesmo.

A regulação da CVM disciplina também a contratação do agente autônomo com investidores de serviços de análise, consultoria e administração de carteira de valores mobiliários. O requisito primeiro é o credenciamento na CVM para o exercício de cada atividade, conforme o caso. No caso de administração de carteira, a norma prevê, ainda, que o agente autônomo só poderá firmar contrato de administração de carteira, se não estiver contratualmente vinculado, direta ou indiretamente, a entidades do sistema de distribuição de valores.

O agente autônomo não pode atuar como preposto de instituição com a qual não esteja contratado, ou delegar a terceiros, total ou parcialmente, a execução dos serviços que constituam objeto do contrato celebrado com instituição intermediária.

A pessoa natural ou jurídica, no exercício da atividade de agente autônomo de investimento, é responsável, civil e administrativamente, pelos prejuízos resultantes de seus atos dolosos ou culposos e pelos atos que infringirem normas legais ou regulamentares,, sem prejuízo de sua eventual responsabilidade penal.

4.3.2 Responsabilidade com os clientes

O agente autônomo deve evitar práticas que possam ferir a relação fiduciária mantida com seus clientes, guardando sigilo de informações confidenciais a que tenha acesso no exercício de sua função, bem como zelando para que tal dever seja observado por terceiros ou subordinados de confiança.

A regulação da CVM especifica que é também considerada infração grave o agente aconselhar clientes da instituição intermediária a realizarem negócios com a finalidade de obter vantagem indevida, para si ou para outrem.

4.3.3 Responsabilidade com os órgãos fiscalizadores

Os dados cadastrais da sociedade que atue como agente autônomo, inclusive no que se refere à alteração do contrato social e substituição ou impedimento do diretor ou sócio-gerente representante perante CVM, devem ser mantidos atualizados diretamente no endereço da CVM na rede mundial de computadores. Qualquer alteração cadastral relativa ao agente autônomo de investimento deve ser comunicada à CVM, no prazo de cinco dias úteis, contados a partir da sua ocorrência, mediante a alteração de seu cadastro no endereço da CVM na rede mundial de computadores, sob pena de cominação de multa diária pela CVM.

4.4 Limites de atuação

Constitui infração grave o exercício da atividade de agente autônomo de investimento por pessoa não autorizada ou autorizada com base em declaração ou documentos falsos, assim como, o descumprimento dos deveres e a inobservância das vedações, nos termos estabelecidos na regulação da CVM. A pessoa natural ou jurídica, no exercício da atividade de agente autônomo de investimento, está sujeita às normas de sigilo vigentes, e é responsável, civil e administrativamente, pelos prejuízos resultantes de seus atos dolosos ou culposos e pelos que infringirem normas legais, regulamentares ou estatutárias, sem prejuízo da responsabilidade da pessoa jurídica de direito privado que a contratou ou a supervisionou de modo inadequado, e de eventual responsabilidade penal.

A instituição intermediária é responsável pelos atos praticados pelo agente autônomo na condição de seu preposto, sendo que sua responsabilidade administrativa decorrerá de eventual falta em seu dever de supervisão sobre os atos praticados pelo agente autônomo.

4.5 Certificação

Os exames de certificação dos agentes autônomos serão organizados por entidade de classe ou entidade auto-reguladora, que congregue profissionais, associações ou instituições do mercado financeiro e de capitais. O programa de certificação deverá ser submetido à aprovação da CVM, previamente à sua implantação, e reavaliado periodicamente. O exercício das atividades de distribuição e intermediação nos mercados de derivativos depende de aprovação em exame de certificação específico, prestado perante entidade certificadora autorizada pela CVM, que avalie o conhecimento sobre o funcionamento e os riscos inerentes a esses mercados.

4.6 Registro na CVM - Taxa de Fiscalização

A instituição integrante do sistema de distribuição contratante deve comunicar à CVM no prazo de até cinco dias úteis a celebração, rescisão ou a extinção, por qualquer forma, do contrato com um agente autônomo, na forma disponibilizada pela CVM em seu endereço na Internet.

O pedido de autorização para o exercício da atividade de agente autônomo de investimento, por pessoa natural, deverá ser formulado acompanhado dos seguintes documentos:

- formulário cadastral, preenchido na página da CVM na rede mundial de computadores;
- declaração do candidato, enviada à CVM, com data e assinatura, informando o cumprimento dos requisitos da regulação;

A CVM poderá exigir, a qualquer tempo, a comprovação do teor das mesmas.

O prazo de validade do exame de certificação para a obtenção de autorização da CVM para o exercício da atividade é de 1 (um) ano, contado da data da divulgação do resultado final pela entidade certificadora. Contudo, observe-se que a recente Instrução 434, em uma de suas disposições transitórias, dispõe que, para os aprovados em exames de certificação para agentes autônomos de investimento concluídos previamente a data de edição daquela norma, o prazo será contado a partir da entrada em vigor da Instrução.

O pedido de autorização para o exercício da atividade de agente autônomo de investimento, por pessoa jurídica, deve ser preenchido no formulário cadastral na página da CVM na rede mundial de computadores, acompanhado de cópia dos atos constitutivos devidamente consolidados e registrados.

A autorização para o exercício da atividade de agente autônomo de investimento, por pessoa natural ou jurídica, pode ser cancelada, a pedido do agente autônomo ou, se constatada a falsidade dos documentos ou de declaração apresentada para obter a autorização, ou, se, em razão de fato superveniente devidamente comprovado, ficar evidenciado que a pessoa autorizada pela CVM não mais atende a quaisquer dos requisitos e condições, estabelecidos para a concessão da autorização.

A Lei nº 7.940/89 instituiu a Taxa de Fiscalização do Mercado Valores Mobiliários, cujo fato gerador é o exercício do poder de polícia legalmente atribuído à CVM. São contribuintes da taxa as pessoas naturais e jurídicas que integram o sistema de distribuição de valores mobiliários, as companhias abertas, os fundos de investimentos, os auditores independentes, os administradores de carteira, os consultores e analistas de valores mobiliários.

A taxa a ser paga pelo agente autônomo de investimento, constante da tabela B, da Lei nº 7.940/89, é atualmente de R\$ 165,74, por pessoa física, e de R\$ 331,48, por pessoa jurídica, equivalente ao valor pago por outros prestadores de serviços no mercado de capitais, como administrador de carteira, consultor e analista de valores mobiliários. Deve ser paga trimestralmente, e seu recolhimento inicial será em até 30 dias a partir do registro na CVM, não sendo admitido pagamento pró-rata.

Não haverá superposição ou dupla cobrança de Taxa de Fiscalização; portanto, o profissional que se registrar como agente autônomo e analista, consultor ou administrador de carteira pagará somente uma vez a taxa devida.

5. FUNDOS DE INVESTIMENTO

Dado o escopo deste manual, não trataremos de fundos de investimento específicos, como os fundos de investimento em participações, em direitos creditórios, projetos culturais e artísticos, em empresas privatizadas, empresas emergentes ou outros, para os quais foram estabelecidas normas próprias.

5.1 Definições

O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em títulos e valores mobiliários, bem como em quaisquer outros ativos disponíveis no mercado financeiro e de capitais, observadas as disposições da regulação.

O fundo será constituído por deliberação de seu administrador que aprovará, no mesmo ato, o respectivo regulamento, podendo ser administrador de fundo de investimento as pessoas jurídicas autorizadas ao exercício de administração de carteira pela CVM.

Da denominação do fundo constará "Fundo de Investimento", acrescido da referência à classe de fundo, segundo a classificação da regulação, e expressões que indiquem o eventual tratamento tributário específico a que estejam sujeitos o fundo ou seus cotistas, e não poderão ser acrescidos termos ou expressões que induzam interpretação indevida quanto a seus objetivos, sua política de investimento, ou seu público alvo.

Segundo o critério de resgate que seja adotado, o fundo poderá ser constituído sob a forma de condomínio aberto, em que os cotistas podem solicitar o resgate de suas cotas a qualquer tempo, ou fechado, em que as cotas somente são resgatadas ao término do prazo de duração do fundo.

Tanto no fundo fechado quanto no fundo aberto, o estatuto ou a assembléia poderá deliberar sobre amortização de cotas, através do pagamento uniforme a todos os cotistas de parcela do valor de suas cotas, sem redução do número de cotas emitidas.

As cotas do fundo conferem iguais direitos e obrigações a todos os cotistas, e correspondem a frações ideais de seu patrimônio. O valor da cota no dia será resultante da divisão do valor do patrimônio líquido pelo número de cotas do fundo, no encerramento do mesmo dia, considerando-se o horário de fechamento dos mercados em que o fundo atue.

O fundo de investimento poderá autorizar instituições intermediárias integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários a realizar a subscrição ou a aquisição de cotas do fundo por conta e ordem de seus respectivos clientes, devendo estabelecer a obrigação de a intermediária contratada criar registro de cotistas, atribuindo a cada cotista um código de cliente e informando tal código ao administrador do fundo.

Pode ser constituído fundo de investimento destinado, exclusivamente, a investidores qualificados, assim considerados as instituições financeiras, companhias seguradoras e sociedades de capitalização, entidades abertas e fechadas de previdência complementar, pessoas físicas ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio, de acordo com modelo definido pela CVM, os empregados e/ou sócios das instituições administradoras ou gestoras deste fundo, e administradores de carteira e consultores de valores mobiliários, em relação a seus recursos próprios.

5.2 Vantagens e Desvantagens das Formas de Investimento Coletivo

5.2.1 Para o Investidor

Diversos fatores são apontados como vantagens de participação do investidor através destes mecanismos coletivos, entre eles a possibilidade de diversificar riscos e a diluição de despesas de corretagem, custódia, consultoria e gestão de carteira. Através de uma carteira diversificada e de mecanismos de proteção, os fundos e clubes podem dar a seus participantes rentabilidade, liquidez e menor risco para suas aplicações. O investidor individual participante de um condomínio pode, por exemplo, ter uma eventual necessidade de saque parcial atendida, sem que seu patrimônio seja afetado por venda de ativos em momento desfavorável de cotação.

Uma desvantagem para o investidor pode decorrer do receio que o administrador atue de forma inadequada na gestão dos recursos que lhe forem confiados ou descumpra política de investimento, trazendo risco não compatível com o seu perfil e expectativa. Outra desvantagem comumente apontada são os custos incorridos com elevadas taxas de administração, fixadas sobre o valor do patrimônio do fundo, independente de sua rentabilidade, além de gastos com auditoria, divulgações aos cotistas, convocação e realização de assembleias, publicações de atas.

5.2.2 Para o mercado

Para o mercado, a vantagem está especialmente no comportamento dos investidores coletivos, a quem se atribui um investimento de mais longo prazo, menos reativo a pequenas oscilações, sendo que sua presença em níveis significativos pode ser fator de estabilização do mercado.

Outra vantagem de caráter geral é a função educativa que o investimento coletivo propicia. Através dele, o investidor pode iniciar sua participação no mercado acionário, por exemplo, ou em derivativos, ou operações cambiais, escolhendo enfim o ativo e risco em que deseja investir, mas atuando através de um administrador profissional e dentro de um condomínio com as vantagens referidas anteriormente.

A atuação dos condomínios quando atingem um patrimônio muito expressivo está associada à dificuldade em manter rentabilidade em sua escala de investimento, novas oportunidades já não afetam seus resultados e os custos de administração ficam mais altos. Outro aspecto que pode ser considerado negativo é a concentração de papéis na carteira de grandes investidores institucionais que podem causar redução de liquidez desses papéis, com possíveis reflexos em suas cotações.

5.3 Questões Legais

As transferências de cotas dos fundos fechados podem ser realizadas através de bolsa de valores ou entidade de balcão organizado em que as cotas do fundo sejam admitidas à negociação, ou mediante termo de cessão e transferência, assinado pelo cedente e pelo cessionário. As cotas de fundos abertos não podem ser objeto de cessão ou transferência, salvo por decisão judicial, execução de garantia ou sucessão universal.

Quando de seu ingresso no fundo todo cotista deve atestar, mediante termo próprio, que recebeu o regulamento e, se for o caso, o prospecto. Deverá atestar que tomou ciência dos riscos envolvidos e da política de investimento, e da possibilidade de ocorrência de patrimônio líquido negativo, se for o caso, bem como de sua responsabilidade por conseqüentes aportes adicionais de recursos.

O administrador deve manter a disposição da CVM o termo, contendo as declarações acima referidas, devidamente assinado pelo investidor, ou registrado em sistema eletrônico que comprove o atendimento à exigência. Cabe ao intermediário, quando atuar por conta e ordem dos cotistas, providenciar o cumprimento dessa declaração.

As instituições intermediárias, que estejam atuando por conta e ordem de clientes, assumem os ônus e responsabilidades que cabem originalmente ao administrador: o fornecimento de prospectos, regulamentos e termos de adesão, à comunicação aos clientes sobre a convocação de assembléias gerais de cotistas e sobre suas deliberações. Devem manter serviço de atendimento aos seus clientes, para esclarecimento de dúvidas e pelo recebimento de reclamações, estando obrigadas a assegurar que o investidor tenha pleno acesso a todos os documentos e informações, em igualdade de condições com os demais cotistas do fundo de investimento objeto da aplicação. Nesse sentido, estas instituições intermediárias, atuando por conta e ordem de seus clientes, estão obrigadas ao cumprimento de todas as exigências legais quanto à documentação cadastral dos investidores finais, ao controle e à manutenção de registros referentes à compatibilidade entre as movimentações dos recursos dos clientes, e sua capacidade financeira e atividades econômicas, nos termos das normas de proteção e combate à lavagem de dinheiro ou ocultação de bens, direitos e valores.

As aplicações ou resgates realizados nos fundos de investimento por meio de instituições intermediárias, que estejam atuando por conta e ordem de clientes, serão efetuadas de forma segregada, de modo que os bens e direitos integrantes do patrimônio de cada um dos clientes, bem como seus frutos e rendimentos, não se comuniquem com o patrimônio da instituição intermediária. Os bens e direitos de clientes das instituições intermediárias não respondem direta ou indiretamente por nenhuma obrigação contraída por tais instituições, sendo-lhes vedada constituição, em proveito próprio, de ônus reais ou de direitos reais de garantia em favor de terceiros sobre as cotas dos fundos.

O regulamento deve, obrigatoriamente, dispor sobre qualificação do administrador do fundo; do custodiante e do gestor da carteira, quando a função for terceirizada; espécie do fundo, se aberto ou fechado; prazo de duração, se determinado ou indeterminado; política de investimento, de forma a caracterizar a classe do fundo, taxa de administração, fixa e expressa em percentual anual do patrimônio líquido; taxa de desempenho (*performance*), de ingresso e de saída, condições para a aplicação e o resgate de cotas; distribuição de resultados; público alvo; critério para atualização do valor da cota, quando for o caso; exercício social do fundo; política de divulgação de informações a interessados, inclusive as relativas à composição de carteira; política relativa ao exercício de direito do voto do fundo, informação sobre a tributação aplicável ao fundo e a seus cotistas.

Na definição da política de investimento devem ser prestadas informações sobre percentual máximo de aplicação em títulos e valores mobiliários de emissão do administrador, gestor ou de empresa a eles ligada; em cotas de fundos de investimento administrados pelo administrador, gestor ou empresa a eles ligada; em títulos e valores mobiliários de um mesmo emissor; e sobre eventual propósito do fundo de realizar operações em valor superior ao seu patrimônio, com a indicação de seus níveis de exposição em mercados de risco.

O prospecto, elaborado em linguagem clara e acessível, deve conter todas as informações relevantes, como público alvo, administrador e gestor do fundo, política de investimento, com identificação dos riscos assumidos, relação dos prestadores de serviços do fundo, taxas e demais despesas do fundo, a tributação aplicável ao fundo e a seus cotistas, e a política de divulgação de informações a interessados, inclusive as de composição de carteira. O fundo deve manter seu patrimônio aplicado em títulos, valores mobiliários, ativos financeiros e modalidades operacionais disponíveis no mercado financeiro e de capitais, nos termos estabelecidos em seu regulamento, observados os limites impostos na regulação da CVM.

Os cotistas respondem por eventual patrimônio líquido negativo do fundo, entretanto, o administrador e o gestor assumirão a responsabilidade se houverem descumprido a política de investimento ou os limites de concentração previstos no regulamento do fundo. .

Os fundos de investimento e os fundos de investimento em cotas são classificados conforme sua política de investimento, estando em consequência sujeitos a limites de concentração e diversificação previstas na regulação da CVM. Esta define como principal fator de risco de um fundo o índice de preços, a taxa de juros, o índice de ações, ou o preço do ativo cuja variação produza, potencialmente, maiores efeitos sobre o valor de mercado da carteira do fundo.

Assim o principal fator de risco da carteira de um fundo classificado como "Ações" deve ser a variação de preços de ações admitidas à negociação no mercado à vista de bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado. Os fundos "Referenciados" devem identificar em sua denominação o seu indicador de desempenho, em função da estrutura dos ativos financeiros integrantes das respectivas carteiras.

A denominação "Multimercado" deve ser usada para os fundos cuja política de investimento que envolva vários fatores de risco, sem o compromisso de concentração em nenhum fator em especial ou em fatores diferentes das demais classes previstas. Atendidos os requisitos de composição, os recursos remanescentes podem ser utilizados em operações em mercados organizados de derivativos no país ou exterior, exclusivamente para fins de "hedge" dos títulos integrantes da respectiva carteira, ou mantidos em conta de depósito em nome do fundo, no exterior.

As operações em mercados organizados de derivativos podem ser realizadas tanto naqueles administrados por bolsas de mercadorias e de futuros, quanto no de balcão, nesse caso desde que devidamente registradas na Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos - CETIP;

O administrador pode destinar diretamente aos cotistas as quantias que forem atribuídas ao fundo a título de dividendos, juros sobre capital próprio ou outros rendimentos advindos de ativos que integrem sua carteira, desde expressamente autorizado pelo regulamento.

Os fundos de investimento poderão utilizar seus ativos para prestação de garantias de operações próprias realizadas em bolsas, bem como emprestar e tomar títulos e valores mobiliários em empréstimo, desde que tais operações de empréstimo sejam cursadas exclusivamente através de serviço autorizado pela CVM ou pelo BACEN.

É vedado ao administrador, em nome do fundo, receber depósito em conta corrente, contrair ou efetuar empréstimos, salvo em modalidade autorizada pela CVM, prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se sob qualquer outra forma, vender cotas à prestação, sem prejuízo da integralização a prazo de cotas subscritas, prometer rendimento predeterminado aos cotistas, realizar operações com ações fora de bolsa de valores ou de mercado de balcão organizado por entidade autorizada pela CVM, exceto nas hipóteses de distribuições públicas e de exercício de direitos.

5.4 Autorizações na CVM

O funcionamento do fundo depende do prévio registro na CVM, o qual será procedido pelo administrador com o encaminhamento dos documentos previstos na regulação, através da internet, e automaticamente concedido pelo respectivo protocolo de envio.

Somente as pessoas jurídicas autorizadas pela CVM para o exercício profissional de administração de carteira podem ser administradores de fundo de investimento. As demais instituições contratadas pelo administrador para prestação de serviços ao fundo também deverão, conforme o caso, estar habilitadas pela CVM para o exercício das atividades.

A CVM cancelará o registro do fundo aberto que, após 90 (noventa) dias do início de atividades, mantiver patrimônio líquido médio diário inferior a R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais), pelo período de 90 (noventa) dias consecutivos, e cancelará o registro do fundo fechado quando não for subscrito o número mínimo de cotas representativas do seu patrimônio inicial no prazo de 180 (cento e oitenta) dias, prazo esse que, dependendo das circunstâncias, a CVM pode prorrogar.

O administrador deverá encaminhar, através do sistema disponível na página da CVM na internet, nos prazos que a regulação específica, a documentação relativa às alterações de regulamento, aos fatos relevantes e às alterações de prospecto.

5.5 Responsabilidades dos Diferentes Atores nas Colocações e na Administração dos Fundos

Podem ser administradores de fundo de investimento as pessoas jurídicas autorizadas pela CVM para o exercício profissional de administração de carteira. O fundo de investimento será constituído por deliberação de seu administrador, a quem incumbe aprovar, no mesmo ato, o regulamento do fundo. O administrador, observadas as limitações legais e regulamentares, tem poderes para praticar todos os atos necessários ao funcionamento do fundo de investimento, sendo responsável pela prestação de informações à CVM conforme regulação específica.

Incluem-se entre as obrigações do administrador, manter, às suas expensas, a documentação e os registros legais, contábeis e de auditoria, referentes aos cotistas, às operações e ao patrimônio do fundo; exercer, ou diligenciar para que sejam exercidos, todos os direitos decorrentes do patrimônio e das atividades do fundo, observado o disposto no regulamento do fundo; elaborar e divulgar as informações obrigatórias, buscando sempre as melhores condições para o fundo e transferindo ao patrimônio do fundo qualquer benefício ou vantagem que possa alcançar em decorrência de sua condição de administrador.

A administração do fundo compreende o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção do fundo, que podem ser prestados pelo próprio administrador ou por terceiros, devidamente habilitados e autorizados pela CVM para as respectivas funções. Compete ao administrador, na qualidade de representante do fundo, efetuar as contratações dos prestadores de serviços, devendo, figurar no contrato como interveniente anuente.

Além do serviço obrigatório de auditoria, a ser exercido por auditor independente registrado na CVM, são serviços relacionados à administração do fundo: a gestão de sua carteira, as atividades de tesouraria do fundo, de controle e processamento dos títulos e valores mobiliários constantes da carteira, de distribuição de cotas, escrituração da emissão e resgate de cotas, custódia de títulos, valores mobiliários e demais ativos financeiros, assim como, consultoria de investimentos e classificação de risco por agência especializada constituída no País.

A contratação de terceiros, devidamente habilitados ou autorizados para a prestação dos serviços de administração, é faculdade do fundo, sendo obrigatória apenas quando não estiver o administrador devidamente autorizado ou credenciado para a função. Os fundos administrados por instituições financeiras não precisam contratar os serviços de tesouraria e escrituração de cotas, quando os mesmos forem executados pelos seus administradores, que nestes casos serão considerados autorizados para a sua prestação. Caso o administrador não seja credenciado pela CVM como prestador de serviços de custódia de valores mobiliários, o fundo deve contratar instituição credenciada.

O administrador responde por prejuízos decorrentes de atos e omissões a que der causa, sempre que agir de forma contrária ao regulamento e à legislação. Adicionalmente, a legislação da CVM impõe que os contratos firmados para prestação de serviços de gestão, tesouraria, controle de ativos e escrituração de cotas contenham cláusula estipulando a responsabilidade solidária entre o administrador do fundo e os terceiros contratados, por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude das condutas contrárias ao regulamento e à legislação. Contudo, independentemente da referida responsabilidade solidária, o administrador e cada prestador de serviço contratado respondem junto a CVM, na esfera de suas respectivas competências, por seus próprios atos e omissões contrários à lei, ao regulamento do fundo e às disposições regulamentares aplicáveis.

O administrador deve fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo fundo, e manter atualizada junto à CVM a lista de prestadores de serviços contratados pelo fundo.

Gestão da carteira é a gestão profissional dos títulos e valores mobiliários dela integrantes, para consecução dos objetivos de investimento do fundo, desempenhada por pessoa natural ou jurídica, credenciada como administradora de carteira de valores mobiliários pela CVM, tendo o gestor poderes para negociar, em nome do fundo de investimento, os referidos títulos e valores mobiliários.

O administrador do fundo é obrigado a fornecer aos intermediários contratados para distribuição de cotas, todo o material de divulgação do fundo exigido pela regulamentação em vigor, respondendo pela exatidão das informações contidas no referido material. Nesse sentido, o administrador é obrigado a informar aos intermediários contratados qualquer alteração que ocorra no fundo, especialmente se decorrente da mudança do regulamento, substituindo imediatamente o material de divulgação.

As instituições intermediárias que estejam atuando por conta e ordem de clientes assumem todos os ônus e responsabilidades relacionadas aos clientes, inclusive quanto a seu cadastramento, identificação e demais procedimentos que, caberiam originalmente ao administrador, ou a terceiros que este contrate.

Os títulos e valores mobiliários, bem como outros ativos financeiros integrantes da carteira do fundo, devem estar devidamente custodiados, registrados em contas de depósitos específicas, abertas diretamente em nome do fundo, em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo BACEN ou em instituições autorizadas à prestação de serviços de custódia pela CVM.

Os contratos de custódia devem conter cláusula estabelecendo que somente as ordens emitidas pelo administrador, pelo gestor ou por seus representantes legais ou mandatários, devidamente autorizado, podem ser acatadas pela instituição custodiante e vedando ao custodiante a execução de ordens que não estejam diretamente vinculadas às operações do fundo.

As ordens de compra e venda de títulos, valores mobiliários e de outros ativos devem sempre ser expedidas com a identificação precisa do fundo de investimento em nome do qual elas devem ser executadas. Quando uma mesma pessoa jurídica administrar diversos fundos, será admitido o agrupamento de ordens, desde que o administrador tenha implantado sistema que possibilite o rateio, entre os fundos, das compras e vendas feitas, através de critérios equitativos e preestabelecidos, devendo o registro de tal repartição ser mantido à disposição da CVM pelo período mínimo de cinco anos.

O regulamento deve dispor sobre a taxa de administração, que incluirá a remuneração todos os serviços eventualmente contratados a terceiros. Cumprido ao administrador zelar para que as despesas com a contratação de terceiros prestadores de serviços não excedam o montante total da taxa de administração fixada no regulamento, correndo às suas expensas o pagamento de quaisquer despesas que ultrapassem esse limite.

Sem prejuízo das responsabilidades de cada um dos prestadores de serviços de administração do fundo, podem ser constituídos, por iniciativa dos cotistas, do administrador ou do gestor, conselhos consultivos, comitês técnicos ou de investimentos, os quais não podem ser remunerados às expensas do fundo. As atribuições, a composição e os requisitos para convocação e deliberação dos *conselhos e comitês* deverão estar estabelecidos em regulamento. A existência de conselhos não exime o administrador ou o gestor da responsabilidade sobre as operações da carteira do fundo. Os membros do conselho ou comitê deverão informar ao administrador, e este deverá informar aos cotistas, qualquer situação que os coloque, potencial ou efetivamente, em situação de conflito de interesses com o fundo.

O administrador deve manter serviço de atendimento ao cotista, responsável pelo esclarecimento de dúvidas e pelo recebimento de reclamações, conforme definido no regulamento ou prospecto do fundo. O serviço de atendimento ao cotista deve ser subordinado diretamente a um diretor indicado à CVM, que poderá ser diretor da instituição administradora ou de instituição contratada para gestão do fundo ou distribuição de suas cotas.

Conforme exigência padrão da CVM o prospecto deve conter, de forma destacada, que a concessão de registro para a venda de cotas de um fundo não implica, por parte da CVM, garantia de veracidade das informações prestadas ou de adequação de seu regulamento ou prospecto à legislação vigente, ou julgamento sobre a qualidade do fundo ou de seu administrador, gestor e demais prestadores de serviços.

5.6 Divulgação de Informações

Na definição da política de divulgação de informações de um fundo deverá ser estabelecida a periodicidade mínima para divulgação da composição da carteira do fundo, o nível de detalhamento das informações e o local e meio de solicitação e divulgação das informações, devendo ser dado tratamento uniforme ao conjunto de cotistas, consultores de investimento, agências classificadoras e demais interessados. A alteração da política de divulgação deverá ser objeto de fato relevante.

O administrador de fundo que pretender realizar operações com derivativos que possam resultar em perdas patrimoniais ou, em especial, levar à ocorrência de patrimônio líquido negativo, deverá inserir na capa de seu prospecto e em todo o material de divulgação, de forma clara, legível e em destaque, advertências claras, de que utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, ou que, se for o caso, perdas superiores ao capital aplicado e a conseqüente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo.

O administrador do fundo está obrigado a divulgar (1) diariamente, o valor da cota e do patrimônio líquido do fundo aberto; remeter aos cotistas, (2) mensalmente, extrato de conta contendo saldo e valor das cotas no início e no final do período e a movimentação ocorrida ao longo do mesmo; rentabilidade do fundo auferida entre o último dia útil do mês anterior e o último dia útil do mês de referência do extrato, o telefone, o correio eletrônico e o endereço do serviço de atendimento ao cotista.

O administrador é obrigado a divulgar imediatamente qualquer ato ou fato relevante, de modo a garantir o acesso a informações que possam, direta ou indiretamente, influenciar as decisões dos cotistas quanto à permanência no fundo ou, no caso de outros investidores, quanto à aquisição das cotas. A comunicação deve ser feita à CVM, para imediata divulgação ao mercado através da página da CVM na internet, e diretamente aos cotistas, através de correspondência a cada um deles.

A legislação da CVM permite que, caso estejam em curso operações que possam vir a ser prejudicadas pela sua divulgação, o demonstrativo da composição da carteira do fundo omita a identificação e quantidade das mesmas, registrando somente o valor e sua porcentagem sobre o total da carteira, mas, no prazo máximo de 90 (noventa) dias após o encerramento do mês, as operações omitidas sejam colocadas à disposição dos cotistas.

Caso o administrador divulgue informações referentes à composição da carteira a terceiros, deverá colocar as mesmas informações à disposição dos cotistas, na mesma periodicidade, ressalvadas as informações aos prestadores de serviços do fundo, necessárias para a execução de suas atividades, bem como aos órgãos reguladores, auto-reguladores e entidades de classe, quanto aos seus associados, no atendimento a solicitações legais, regulamentares e estatutárias por eles formuladas.

O resumo das decisões da assembléia geral do fundo de investimento deverá ser enviado a cada cotista no prazo de até 30 (trinta) dias após a data de realização da assembléia, podendo ser utilizado para tal finalidade o extrato de conta que for enviado após a assembléia.

O material de divulgação do fundo, assim como as informações a ele referentes, não podem estar em desacordo com o prospecto, o regulamento, ou com os demais documentos protocolados na CVM.

Nenhum material de divulgação pode assegurar ou sugerir a existência de garantia de resultados futuros ou isenção de risco para o investidor. Assim, sempre a divulgação apresentar informações referentes à rentabilidade ocorrida em períodos anteriores, deve ser incluída advertência de que a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros, e, que os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador, por qualquer mecanismo de seguro, ou pelo fundo garantidor de crédito.

A legislação da CVM determina que qualquer divulgação de informação sobre os resultados do fundo só pode ser feita, por qualquer meio, após um período de carência de seis (06) meses, a partir da data da primeira emissão de cotas, e que toda divulgação sobre rentabilidade deve ser acompanhada de informações sobre: data do início de funcionamento do fundo, rentabilidade mensal e acumulada e o valor do patrimônio líquido médio dos últimos doze (12) meses, taxa de administração e de performance, se houver, o público alvo do fundo e eventuais restrições quanto à captação, de forma a ressaltar impossibilidade, permanente ou temporária, de acesso ao fundo por parte de investidores em geral.

A divulgação de rentabilidade deverá ser acompanhada de comparação, no mesmo período, com índice de mercado compatível com a política de investimento do fundo, se houver. No caso de divulgação de informações que tenham por base análise comparativa com outros fundos de investimento, devem ser informados simultaneamente as datas, os períodos, a fonte das informações utilizadas, os critérios de comparação adotados e tudo o mais que seja relevante para possibilitar uma adequada avaliação, pelo mercado, dos dados comparativos divulgados.

Caso o administrador contrate os serviços de empresa de classificação de risco, deverá apresentar, em todo o material de divulgação, o grau mais recente conferido ao fundo, bem como, indicação de como obter maiores informações sobre a avaliação efetuada.

5.7 Distribuição de Cotas – Requisitos e Restrições

No caso de fundo aberto, sem resgate de cotas, não é requerido registro de oferta de distribuição de cotas.

A distribuição de cotas de fundo fechado, que não seja destinado exclusivamente a investidores qualificados, deverá ser precedida de registro de oferta pública de distribuição, nos termos da regulação da CVM para registro de distribuição de valores mobiliários.

O registro de distribuição de cotas de fundo de investimento em valores mobiliários fechado, destinado exclusivamente a investidores qualificados, depende do envio dos documentos, através do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e é considerado automaticamente concedido na data constante do respectivo protocolo de envio.

Aplica-se à colocação de cotas de fundos regulados pela CVM a imposição comum à colocação de todos os valores mobiliários, qual seja, a de ser realizada por instituições integrantes do sistema de distribuição. Agentes autônomos autorizados pela CVM, atuando para instituições por quem tenham sido contratados, poderão fazer colocação de cotas, nas condições estipuladas nos contratos e no regulamento do fundo.

O prospecto atualizado deve estar à disposição dos potenciais investidores, durante o período de distribuição, nos locais em que esta for realizada, em número suficiente de exemplares.

6. FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIOS

6.1 Definições

O Fundo de Investimento Imobiliário constituído sob a forma de condomínio fechado, sem resgate de cotas, é uma comunhão de recursos destinada à aplicação, por prazo determinado ou indeterminado, em empreendimentos imobiliários, tais como construção de imóveis, aquisição de imóveis prontos, investimentos em projetos visando viabilizar o acesso à habitação e serviços urbanos, inclusive em áreas rurais, para posterior alienação, locação ou arrendamento.

A administração do Fundo de Investimento Imobiliário compete, exclusivamente, a bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira de investimento ou carteira de crédito imobiliário, bancos de investimento, sociedades corretoras ou sociedades distribuidoras de valores mobiliários, sociedades de crédito imobiliário e caixas econômicas.

A instituição que administrar Fundo de Investimento Imobiliário deverá manter departamento técnico habilitado a prestar serviços de análise e acompanhamento de projetos imobiliários, ou contratar tais serviços externamente, ficando a administração do fundo sob supervisão e responsabilidade direta de um diretor da instituição especialmente indicado para esse fim. À administradora compete a gestão do patrimônio do fundo, podendo realizar todas as operações, praticar todos os atos que se relacionem com seu objeto, e exercer todos os direitos inerentes à propriedade dos bens e direitos integrantes do patrimônio do fundo, inclusive o de ações, recursos e exceções, podendo abrir e movimentar contas bancárias, adquirir e alienar livremente títulos pertencentes ao fundo, bem como transigir, desde que observadas as restrições impostas em legislação própria ou por deliberação da assembléia geral do fundo.

A administradora do fundo é proprietária fiduciária dos bens imóveis e dos direitos sobre imóveis adquiridos com os recursos do Fundo, e nessa qualidade de proprietária fiduciária, deverá administrar e dispor dos bens e direitos sobre estes, em benefício exclusivo do fundo, na forma e para os fins estabelecidos na legislação e no regulamento do fundo ou em assembléia geral, vedado que o empreendimento imobiliário objeto do fundo seja explorado comercialmente pelo mesmo, salvo através de locação ou arrendamento.

O regulamento do Fundo de Investimento Imobiliário deverá dispor sobre todas as questões relevantes que regerão seu funcionamento, sua gestão e os direitos de seus cotistas, dentre os quais: (1) objeto e prazo de duração do fundo, definindo, com clareza, a política de investimento a ser adotada pela instituição administradora, o objetivo fundamental dos investimentos imobiliários a serem realizados, a natureza dos investimentos ou empreendimentos imobiliários que poderão ser realizados, o grau de liberdade que a instituição administradora poderá assumir no cumprimento da política de investimento, bem como os requisitos de diversificação de investimentos; (2) taxa de ingresso ou critérios para sua fixação, se houver, o número de cotas a serem emitidas e sua divisão em séries, se for o caso, possibilidade ou não de novas e futuras emissões de cotas, critérios para fixação do preço e o direito de preferência dos cotistas à subscrição de novas emissões e os critérios para subscrição de cotas por um mesmo investidor; (3) as obrigações e responsabilidades da instituição administradora, as informações obrigatórias e periódicas a serem prestadas aos cotistas, às bolsas de valores ou à CVM, os deveres da instituição administradora na qualidade de proprietária fiduciária dos imóveis e direitos integrantes do patrimônio do fundo, identificação da instituição prestadora de serviço de cotas escriturais, bem como a forma de remuneração da instituição administradora e do consultor de investimentos, se houver.

6.2 Questões Legais

Cabe à instituição administradora deliberar sobre o projeto de constituição do Fundo de Investimento Imobiliário, seu regulamento e o prazo máximo para completar sua constituição. De posse desse documento e os demais solicitados na legislação, inclusive cópia do contrato de distribuição de cotas, e, se for o caso, de garantia de subscrição, deve a instituição solicitar à CVM o registro da distribuição de cotas e a autorização para a constituição e o funcionamento do Fundo.

Na distribuição pública de cotas do fundo deverá ser utilizado prospecto que contenha todas as informações contidas nos documentos exigidos para o registro da distribuição pela CVM, assim como histórico da instituição administradora, informações acerca do empreendimento que constitui objeto do fundo, bem como do empreendedor, loteador ou incorporador do empreendimento que constituir objeto do fundo, conforme for o caso. O prospecto deve conter a informação padrão exigida pela CVM de que a autorização para funcionamento do fundo, e o registro da emissão, não implicam, por parte da CVM, em garantia da veracidade das informações prestadas, ou julgamento sobre a qualidade do fundo, da instituição administradora, de sua política de investimentos, do empreendimento que constituir seu objeto, ou, ainda, das cotas distribuídas.

A qualidade de cotista é comprovada pelo registro de cotistas ou pelo extrato da conta de depósito, aplicando-se, no que couberem, as regras previstas para a transferência de títulos na lei societária. O certificado de investimento ou o extrato de conta de depósito representará número inteiro de cotas pertencentes ao cotista, conforme os registros do fundo.

Uma vez constituído e autorizado o funcionamento do Fundo de Investimento Imobiliário, admitir-se-á que parcela de seu patrimônio que, temporariamente, não estiver aplicada em empreendimentos imobiliários seja investida em cotas de Fundos de Aplicação Financeira, em cotas de Fundos de Renda Fixa, que não poderá exceder o equivalente a 25% (vinte e cinco por cento) do valor total das cotas emitidas pelo Fundo, salvo se excepcionalmente autorizado pela CVM.

Depende de prévia autorização da CVM diversos atos relacionados ao funcionamento do fundo, inclusive eventual distribuição secundária de suas cotas, nos termos de regulação da CVM sobre distribuição de valores mobiliários.

As obrigações da instituição administradora de um Fundo de Investimento Imobiliário são, em sua maioria, comuns a administradores de fundos em geral, como o dever de manter custodiados em entidade autorizada pela CVM os ativos financeiros, observar a divulgação de informação prevista na regulação.

Especificamente, o administrador de um fundo de investimento imobiliário deve providenciar a averbação, junto ao Cartório de Registro de Imóveis, das restrições dispostas na lei, fazendo constar nas matrículas dos bens imóveis integrantes do patrimônio do fundo que tais ativos imobiliários não integram o ativo da administradora, não respondem direta ou indiretamente por qualquer obrigação da instituição administradora, não compõem a lista de bens e direitos da administradora, para efeito de liquidação judicial ou extrajudicial, não podem ser dados em garantia de débito de operação da instituição administradora, não são passíveis de execução por quaisquer credores da administradora por mais privilegiados que possam ser, e não podem ser objeto de constituição de ônus reais.

A publicação de informações relativas ao fundo será feita no jornal escolhido pela instituição administradora, e previamente comunicado aos cotistas, sendo que qualquer alteração deverá ser precedida de aviso.

Semestralmente a administradora deverá divulgar relatório que deverá conter, no mínimo, descrição dos negócios realizados no semestre, especificando, os objetivos, os montantes dos investimentos feitos, as receitas auferidas, a origem dos recursos investidos, bem como a rentabilidade apurada no período, o programa de investimentos para o semestre seguinte, o valor de mercado dos bens e direitos integrantes do patrimônio do fundo, incluindo o percentual médio de valorização ou desvalorização apurado no período, em observância dos critérios praticados para avaliação dos bens imóveis integrantes do patrimônio do fundo, critérios estes que deverão estar devidamente indicados no relatório, relação das obrigações contraídas no período., Qualquer texto publicitário para oferta de cotas, anúncio ou promoção do fundo deverá ser previamente submetido à CVM, e não poderá divergir do conteúdo de seu regulamento, do prospecto ou de qualquer informação prestada, a qualquer tempo, à CVM. Caso o texto publicitário seja publicado com incorreções ou impropriedades que possam induzir o investidor a erros de avaliação, a CVM poderá exigir que as retificações e os esclarecimentos sejam veiculados, com igual destaque, por meio dos mesmos veículos usados para divulgar o texto publicitário original.

É vedado à instituição administradora, utilizar os recursos ou nome do fundo para conceder ou contrair empréstimos, adiantar rendas futuras aos cotistas ou abrir créditos sob qualquer modalidade, prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se sob qualquer forma, aplicar no exterior recurso captado no país, aplicar recursos na aquisição de cotas do próprio fundo, vender à prestação as cotas do fundo, prometer rendimento predeterminado aos cotistas, realizar operações do fundo quando caracterizada situação de conflito de interesses entre o fundo e a instituição administradora, ou entre o fundo e o incorporador ou o empreendedor, onerar sob qualquer forma, os ativos imobiliários ou mobiliários do fundo, negociar com duplicata, notas promissórias ou outros títulos não autorizados pela CVM, aplicar em mercados futuros ou de opções.

6.3 Distribuição de Cotas – Requisitos e Restrições

A emissão, subscrição e integralização de cotas serão efetuadas de acordo com os termos, condições e valor estipulados pela instituição administradora e informados no processo de registro de distribuição na CVM. A emissão de cotas poderá ser dividida em séries, com o fim específico de estabelecer, para cada série, datas diversas de integralização, sem prejuízo da igualdade dos demais direitos conferidos aos cotistas.

A regulação da CVM determina que no ato de subscrição de cotas seja fornecido ao investidor, contra recibo, obrigatoriamente: exemplar do regulamento do fundo, prospecto de lançamento de cotas do fundo e documento discriminando as despesas com comissões ou taxas a serem pagas pelo investidor em decorrência da subscrição de cotas.

A integralização das cotas deverá ser efetuada em moeda corrente nacional, com integralização à vista, admitindo-se, desde que atenda os objetivos do fundo, a integralização em terrenos ou outros imóveis, bem como em direitos reais de uso, gozo, fruição e aquisição sobre bens imóveis. Nesses casos, deverá haver laudo de avaliação, elaborado por três peritos ou por empresa especializada independente, devidamente fundamentado com a indicação dos critérios de avaliação e elementos de comparação adotados.

As importâncias recebidas na integralização de cotas deverão ser depositadas em instituição bancária autorizada a receber depósitos, em nome do Fundo em Investimento Imobiliário em organização, sendo obrigatória sua imediata aplicação em cotas de fundos cotas de renda fixa e/ou em títulos de renda fixa, públicos ou privados.

No ato de subscrição das cotas, o subscritor assinará a lista ou boletim individual de subscrição, que serão autenticados pela instituição administradora, ou pela instituição autorizada a processar a subscrição e integralização das cotas. Da lista ou boletim de subscrição deverão constar: nome e qualificação do subscritor; número e série de cotas subscritas, preço de emissão e valor total integralizado, discriminados por série de cotas subscritas, se for o caso.

Após comprovação da subscrição da totalidade das cotas objeto do registro de distribuição, que deverá ser efetivada no prazo máximo de 180 (cento e oitenta) dias, a contar da data da concessão do registro de distribuição de cotas pela CVM, o fundo será autorizado a funcionar. Caso não sejam colocadas todas as cotas, os recursos financeiros captados serão imediatamente rateados entre os subscritores, nas proporções das cotas integralizadas, acrescidos dos rendimentos líquidos auferidos pelas aplicações do fundo.

As cotas do Fundo de Investimento Imobiliário em funcionamento, após integralização total do preço de emissão, poderão ser objeto de negociação no mercado de bolsa ou balcão, por intermédio de banco múltiplo com carteira de investimento, banco de investimento, sociedade corretora ou distribuidora de valores mobiliários, observando-se que se aplica às negociações com cotas dos fundos o dispositivo de Deliberação da CVM no sentido de que a participação de sociedades ou profissionais integrantes do sistema de distribuição, comprando ou vendendo, torna pública a referida negociação, o que implica na necessidade de submeter a operação à aprovação da CVM e, conforme o caso, a devida divulgação.

6.4 Diferenciação aos demais fundos de investimento, quanto à natureza, registros, autorizações, divulgação de informações.

O Fundo de Investimento Imobiliário difere, principalmente, pela própria natureza de sua carteira de investimento destinada a aplicações imobiliárias, ao contrário dos demais fundos regulados pela CVM, que não estão autorizadas a aplicações dessa natureza. O fundo deve aplicar no mínimo 75% de seus recursos em bens e direitos imobiliários. O restante pode ser destinado à aplicação em outros ativos de renda fixa, para fazer face às despesas ordinárias necessárias à manutenção do fundo.

O patrimônio do fundo é formado pelos bens e direitos adquiridos pelo administrador, em caráter fiduciário, que não se confunde com o patrimônio deste, tratando-se de patrimônio especial, totalmente distinto e separado.

Os Fundos de Investimento Imobiliário representam uma oportunidade de diversificação de aplicações para o investidor, pois os rendimentos de suas cotas estão atrelados ao mercado imobiliário, agregando vantagens do mercado de valores mobiliários ao investimento em imóveis. O investidor não precisa se preocupar pessoalmente com procedimentos referentes a certidões, escrituras, impostos, e pode ter acesso a uma carteira de empreendimentos imobiliários, que, pelo volume de recursos envolvidos, não estaria a seu alcance, ampliando, assim, a quantidade de alternativas de investimento disponíveis.

Os Fundos de Investimento Imobiliário podem ser afetados pelos mesmos tipos de risco que atingem o mercado financeiro, mas, observados os ramos de negócios específicos, em alguns casos, os eventos podem afetar somente os fundos que detêm determinados tipos de imóveis. Por exemplo, a retração do crescimento econômico pode ocasionar redução na ocupação dos imóveis, e a redução da taxa de ocupação pode reduzir a receita de um fundo de investimento pela vacância de seus imóveis e pela redução nos valores dos aluguéis, se for esta sua fonte de rendimento.

Por conta de os fundos imobiliários sempre serem constituídos na forma de condomínios fechados, sem admitir resgate de suas cotas, e também por ser modalidade de investimento ainda pouco negociada no mercado secundário, os titulares de cotas de Fundos de Investimento Imobiliário podem ter dificuldade em obter liquidez para suas aplicações, ao contrário dos investimentos nos demais fundos, quando abertos, que podem ter o seu resgate a qualquer tempo.

O administrador de um Fundo de Investimento Imobiliário deve ser um banco comercial, banco múltiplo com carteira de investimento ou carteira de crédito imobiliário, banco de investimento, corretora ou distribuidora de valores mobiliários, sociedade de crédito imobiliário ou caixa econômica, ao contrário dos demais fundos que podem ser administrados por qualquer pessoa registrada na CVM como administradora de carteira de valores mobiliários.

A administradora de Fundo de Investimento Imobiliário deve manter departamento técnico habilitado a prestar serviços de análise e acompanhamento de projetos imobiliários, ou contratar tais serviços externamente.

Regulação específica foi editada pela CVM quanto às normas contábeis aplicáveis às demonstrações financeiras dos Fundos de Investimento Imobiliário e as informações mínimas a serem divulgadas, semestralmente, pelas instituições administradoras desses fundos.

Nos fundos de investimento em valores mobiliários a avaliação dos ativos é dada por seus preços de negociação em mercado, geralmente de conhecimento público e divulgação diária. No que se refere ao valor de mercado dos bens e direitos existentes no ativo de cada Fundo de Investimento Imobiliário, a instituição administradora deve processar esta informação sob o rigor de uma avaliação técnica fundamentada, especialmente quando se referir a imóvel, a qual pode ser feita por entidade ou pessoa externa, observando-se que toda informação deve ser clara, concisa e não-enganosa e que os administradores são responsáveis pela sua qualidade.

Na colocação de cotas de um Fundo de Investimento Imobiliário surge um dos grandes diferenciais em relação aos demais fundos. Considerando-se que seu público alvo é o investidor que se interessa por renda fixa, são os profissionais do mercado imobiliário os mais experientes e com maior proximidade com esses investidores. Entretanto, sendo as cotas do Fundo de Investimento Imobiliário um valor mobiliário, sujeito às regras do mercado de capitais, somente profissionais habilitados a operar neste mercado podem realizar as negociações com suas cotas. A oferta de cotas de Fundos de Investimento Imobiliário é uma distribuição de valores mobiliários e não negociação de imóveis; por isso, não é permitida a venda por corretores de imóveis, salvo se estiverem credenciados como agentes autônomos de investimento e contratados por instituição responsável pela distribuição das cotas.

Por fim, cabe ressaltar que cotas de Fundo de Investimento Imobiliário são valores mobiliários de renda variável e, como tal, seu valor pode oscilar em função de diversos fatores pertinentes ao comportamento do mercado de valores mobiliários. A regulamentação da CVM não permite a indexação do valor da cota ou que o administrador do fundo prometa rendimentos predeterminados aos cotistas.

7. CONCLUSÕES

7.1. Entraves e incentivos a atuação dos agentes autônomos na distribuição de cotas de fundos imobiliários

A expectativa e oportunidade de ampliar o mercado de trabalho para esses profissionais faz com que seja pertinente a revisão da legislação de modo a considerar sua atuação no mercado ofertando cotas de fundos de investimento imobiliário, cuja natureza da carteira e do público alvo apresenta características diferentes dos demais valores mobiliários.

Por outro lado, o profissional que opera no mercado imobiliário, que detém conhecimentos e experiência importante para a disseminação do produto entre potenciais investidores, e está sujeito a requisitos de habilitação específicos de sua atividade básica, não está credenciado a vender cotas de desses fundos, apropriadamente definidas como valores mobiliários e sujeitos às normas específicas.

7.2 A participação de agentes não credenciados pela CVM em ofertas públicas de cotas de Fundos de Investimento Imobiliário: o papel do corretor imobiliário quando contratado para prestar consultoria imobiliária aos investidores.

Tem sido aceito pela CVM que, por ocasião da distribuição das cotas de Fundos Imobiliários, as instituições colocadoras possam contar com profissionais de empresas de consultoria imobiliária, para apoio e orientação aos potenciais investidores interessados no investimento.

A experiência desses consultores deve ser aplicada exclusivamente ao esclarecimento sobre o empreendimento imobiliário objeto de investimento pelo Fundo, sendo obrigatório o encaminhamento dos interessados na subscrição às Instituições intermediárias da distribuição para emissão de boletim de subscrição e liquidação financeira da operação.

Assim, a participação dos consultores imobiliários não deve ser confundida com intermediação de valores mobiliários.

Esse procedimento vem sendo admitido dada a atipicidade de um Fundo Imobiliário: não são do pleno domínio técnico do profissional do mercado de capitais a análise de atividades e de concorrência, ou abordagens sobre a natureza e oportunidades de investimentos do setor imobiliário.

Não obstante, dada a dificuldade de delimitar adequadamente a atuação e responsabilidade dessas duas distintas categorias profissionais, tem sido sugerida, e adotada, a estratégia de capacitar e credenciar os corretores imobiliários como agentes autônomos de investimento, atribuindo-lhes integral participação no processo de distribuição de cotas dos fundos de investimento imobiliário.

7.3 Propostas para aperfeiçoamento na regulação aplicável.

No intuito de aperfeiçoar o profissional que presta serviços no mercado de capitais, em especial o agente autônomo de investimentos, na colocação de cotas de fundos de investimento imobiliário, entende-se que deve ser reforçada pela legislação a necessidade de avaliação e atualização de conhecimentos desses profissionais quanto à natureza, objetos e principais características desses fundos.

A legislação deve também regulamentar a participação dos corretores de imóveis nos processos de certificação, através de cursos específicos e programas de treinamento em instituições administradoras de Fundos de Investimentos Imobiliários, especialmente para que participem de processos de oferta pública de suas cotas.

Convênios entre entidades profissionais dos mercados mobiliários e imobiliários devem ser estimulados, para que sejam elaborados programas de capacitação e certificação que abordem matérias específicas de cada mercado.

“Este texto não é uma recomendação de investimento, possuindo caráter meramente elucidativo sobre o assunto de que trata, cuja regulamentação cabe aos órgãos governamentais competentes, sem representar um guia oficial de procedimentos.”

REALIZAÇÃO

BANCO OURINVEST S/A

CNPJ/MF: 78.632.767/0001-20
Av. Paulista nº 1728 - sobreloja, 1º, 2º, 3º, 10º e 11º andares, São Paulo, SP
Tel: (11) 4081 4444 - Fax: (11) 3141 1030
www.ourinvest.com.br

CMW PLANEJAMENTO IMOBILIÁRIO S/C LTDA. (ABYARA)

CNPJ/MF: 00.674.229/0001-01
Av. República do Líbano, nº 417, São Paulo, SP
Tel: (11) 3888 3880 - Fax: (11) 3888 3790
www.abyara.com.br

LOPES CONSULTORIA DE IMÓVEIS LTDA.

CNPJ/MF: 57.737.496/0001-06
Rua Estados Unidos, nº 1971, São Paulo, SP
Tel: (11) 3894-1130
www.lopes.com.br

PATRIMÓVEL CONSULTORIA IMOBILIÁRIA S.A.

CNPJ/MF: 42.128.512/0001-88
Av. das Américas, nº 4201, Rio de Janeiro, RJ
Tel.: (21) 3311-1600 - Fax: (21) 3311-1645
www.patrimovel.com.br

COELHO DA FONSECA EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS LTDA.

CNPJ/MF: 46.384.335/0001-51
Rua Estados Unidos, nº 483, São Paulo, SP
(11) 3887-1611 - Fax: (11) 3885-7888
www.coelhodafonseca.com.br