

DOCUMENTO DEL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO

B R A S I L

MODERNIZACION Y FORTALECIMIENTO DE LA CVM

Operación No. ATN/MT-78878-BR
Aprobada en Mayo 29, 2002

DOCUMENTO DEL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO
FONDO MULTILATERAL DE INVERSIONES

BRASIL

**MODERNIZACION Y FORTALECIMIENTO INSTITUCIONAL DE LA
COMISIÓN DE VALORES MOBILIARIOS (CVM)**

(TC-0106034-BR)

MEMORANDO DE DONANTES

Este documento fue preparado por el equipo de proyecto integrado por: Felipe Gómez-Acebo (RE1/FI1) Jefe; Rocío Medina-Bolívar (PRI), Nobuyuki Otsuka (FOMIN), Gerardo Martínez-Freysinnier (COF/CBR), Alberto Simoes (LEG), José Antonio Kuller (Consultor) y Haydemar Cova (RE1/FI1) quien asistió en la producción del documento.

INDICE

RESUMEN EJECUTIVO

I.	ELEGIBILIDAD DEL PAIS Y DEL PROGRAMA	1
II.	MARCO DE REFERENCIA	1
	A . Sector	1
	B . Estrategia del país en el sector.....	1
	C . Estrategia del programa	2
III.	EL PROGRAMA	4
	A . Objetivos.....	4
	B . Estructura del programa	4
	1. Componente I. Actualización del Marco Reglamentario y Obtención de Información de Base para Posibilitar Futuros Procesos de Integración. US\$374,000 (FOMIN: US\$141,000; CVM: US\$233,000).....	5
	2. Componente II. Competitividad del Mercado de Valores. US\$211,000 (FOMIN: US\$116,000; CVM: US\$95,000).....	6
	3. Componente III. Modernización de Determinados Procesos de Registro. US\$1,209,000 (FOMIN: US\$479,000; CVM: US\$730,000).....	6
	4. Componente IV. Supervisión del Mercado de Derivados. US\$899,000 (FOMIN: US\$467,000; CVM: US\$432,000).....	7
	5. Componente V. Diseño e Institucionalización de un Sistema de Certificación de la Calidad Profesional en el Mercado de Valores. US\$798,000 (FOMIN: US\$670,000; CVM: US\$128,000).....	8
IV.	COSTO Y FINANCIAMIENTO	9
	A . Costo	10
	B . Sostenibilidad	10
V.	EJECUCIÓN DEL PROGRAMA	10
	A . Organismo Ejecutor	10
	B . Ejecución y administración	11
	C . Contabilidad y auditorías financieras	12
	D . Grado de preparación	12
VI.	MONITOREO Y EVALUACIÓN	13
VII.	JUSTIFICACION Y RIESGOS DEL PROGRAMA	13
	A . Justificación del Programa	13
	B . Riesgos	14
	C . Aspectos ambientales y sociales.....	15
VIII.	EXCEPCIONES A LAS POLITICAS DEL BANCO	15
IX.	CONDICIONES CONTRACTUALES ESPECIALES	15

ANEXOS

ANEXO I Marco Lógico

APENDICES

TOR Consultoría No. 1

TOR Consultoría No. 2

TOR Consultoría No. 3

TOR Consultoría No. 4

TOR Consultoría No. 5

SIGLAS Y ABREVIATURAS

ALCA	Area de Libre de Comercio de las Américas
BCB	Banco Central del Brasil
BM&F	Bolsa de Mercaderías y Futuros
CESI	Comité de Impacto Social y Ambiental
CETIP	Central de Custodia y Liquidación Financiera de Títulos
CT	Cooperación Técnica
CVM	Comisión de Valores Mobiliarios
FOMIN	Fondo Multilateral de Inversiones
HW	<i>Hardware</i>
IAS	<i>International Accounting Standards</i>
ISDP	Informe de Seguimiento del Desempeño de Proyecto
MERCOSUR	Mercado Común del Sur
MP8	Medida Provisional No. 8
OAB	Orden de los Abogados de Brasil
OMC	Organización Mundial de Comercio
PNUD	Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo
SW	<i>Software</i>
SVS	Superintendencia de Valores y Seguros
TOR	<i>Terms of Reference</i>
TRG	Grupo de Revisión Técnica
UE	Unión Europea
UGP	Unidad de Gestión de Proyectos
U.S. GAAP	<i>General Accepted Accounting Principles in the United States</i>
US\$	Dólares de los Estados Unidos de América

MODERNIZACION Y FORTALECIMIENTO DE LA COMISIÓN DE VALORES MOBILIARIOS (CVM)

(TC-0106034-BR)

RESUMEN EJECUTIVO

Solicitante y Agencia Ejecutora:	Comisión de Valores Mobiliarios (CVM)	
Beneficiarios:	Los beneficiarios del Programa son las empresas e inversores usuarios del mercado de capitales brasileño y sus diversos actores.	
Monto y fuente:	No reembolsable	Facilidad I
	FOMIN:	US\$2,000,000
	Contrapartida local (CVM):	<u>US\$2,000,000</u>
	Total:	US\$4,000,000
Plazos:	Período de Ejecución:	36 meses
	Período de Desembolso:	42 meses
Objetivos:	<p>El objetivo general del Programa es la profundización del mercado de capitales brasileño a través de su objetivo específico, el fortalecimiento y modernización de su agencia reguladora y supervisora (CVM). Para ello el Programa se apoya en actuaciones agrupadas en tres vectores: (i) la mejora del marco jurídico de actuación de sus regulados/supervisados, (ii) la profundización del conocimiento de CVM de la competitividad y de la legislación comparada de los mercados de referencia brasileños, y (iii) la mejora de los procedimientos de apoyo a la transparencia del mercado desde una triple óptica, a saber, la de los hechos relevantes generados por el mercado, la supervisión de la contratación en los mercados y la de los sujetos implicados en la operativa diaria de los mismos.</p>	
Descripción:	<p>Los tres vectores de actuación mencionados se desdoblan en cinco componentes, el primero de los cuales, persigue la actualización del marco reglamentario y su integración con otros mercados, a través de: (i) la regulación del mercado de derivados en su totalidad, especialmente por los mercados sometidos <i>ex-novo</i> a CVM (derivados sobre materias primas y sobre activos no bursátiles); (ii) la consolidación general del conjunto reglamentario de CVM; y (iii) el análisis de las legislaciones de Mercado Común del Sur (MERCOSUR) en la materia para permitir posteriores integraciones. El segundo componente busca analizar la competitividad de los mercados de referencia de Brasil (tanto del MERCOSUR y Chile como de los principales mercados internacionales) desde la óptica del envite competitivo que están</p>	

sufriendo los mercados de los países en vías de desarrollo para poder tomar medidas de continuación en los procesos de modernización iniciados en el país. Los tres últimos componentes buscan fomentar la transparencia en los mercados brasileños desde distintos puntos de vista. Así, el tercero busca modernizar todo el proceso de registro de las emisiones de valores mobiliarios y puesta a disposición del público de los hechos relevantes surgidos en el mercado tanto desde el punto de vista del acervo histórico de los más importantes como de los mecanismos de procesamiento futuro de los mismos. El cuarto componente persigue dotar a CVM de los instrumentos necesarios para controlar la actuación de los mercados sujetos *ex-novo* a su supervisión suponiendo un salto cualitativo importante en la calidad de los mecanismos de seguimiento existentes. Por último, el quinto componente persigue la modernización de los requisitos de acceso de los distintos tipos de actores (personas físicas) en los mercados de capitales brasileños buscando el diseño de un programa de certificación de la calidad profesional y la creación de un sistema de certificación nacional de dicha calidad.

**Revisión
ambiental y
social:**

El Grupo de Revisión Técnica del Comité de Impacto Social y Ambiental (CESI) revisó y aprobó la propuesta de proyecto en la sesión del 1 de febrero de 2002, dejando constancia de una observación que ha sido ya tomada en cuenta en el diseño del Programa (ver párrafos 3.9 al 3.12).

**Condiciones
contractuales
especiales:**

Existen las siguientes condiciones contractuales especiales:

1. Con carácter previo al primer desembolso de la contribución, CVM habrá de presentar evidencia de la existencia de la Unidad de Gestión de Proyecto (UGP) con la capacidad funcional y personal necesaria para su ejecución.
2. Con carácter previo al inicio de cada año de ejecución del Programa, CVM presentará las partidas presupuestarias justificatorias de cada acción del Programa para el año siguiente.
3. Con carácter previo al desembolso de los recursos para las acciones de elaboración de una reglamentación consolidada de la normativa de CVM prevista en el Componente I, CVM deberá presentar evidencia de finalización del proceso de actualización de los reglamentos afectados apoyado por el Banco Mundial.

**Excepciones a las
políticas del
Banco**

Ninguna.

I. ELEGIBILIDAD DEL PAIS Y DEL PROGRAMA

- 1.1 Brasil fue declarado elegible el 5 de febrero de 1995 para cualquiera de las facilidades de financiación disponibles en el Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN). El Programa en sí mismo es elegible bajo la facilidad de cooperación técnica (Facilidad I) al tener como objetivo esencial el fortalecimiento de los mercados de capitales a través de la mejora en su supervisión y en los mecanismos básicos de transparencia que hacen posible su desarrollo. En este sentido, es compatible con los objetivos que promueven el FOMIN de fortalecer y ampliar la inversión privada y los mercados de financieros como base del crecimiento económico y social.

II. MARCO DE REFERENCIA

A. Sector

- 2.1 En los últimos años, Brasil ha iniciado y promovido una serie de transformaciones en su escenario económico encaminadas a la consolidación de un crecimiento sostenido. En este contexto, el Gobierno considera prioritario el fortalecimiento y desarrollo de los mercados de capitales al estimar que unos mercados ágiles y profundos (tanto primarios como secundarios) conforman una alternativa sana a la financiación bancaria y son condición necesaria para: (i) la asignación eficaz del ahorro de empresas y particulares hacia la inversión productiva y (ii) la disminución del costo de capital de dichas empresas. Ambos elementos son claves en la financiación del crecimiento económico del país como instrumento principal de desarrollo.
- 2.2 Sin embargo, el papel de los mercados de capitales brasileños en la financiación empresarial es todavía muy limitado a pesar de tener un alto potencial de crecimiento (entre otros motivos, por la importancia de la inversión institucional). Las causas principales se encuentran en: i) la importancia del efecto “*crowding out*” de los títulos públicos en la inversión mobiliaria de particulares e instituciones bancarias, ii) en la baja liquidez de los mercados secundarios causada por defectos en los mecanismos de transparencia de los mercados y los problemas de “*corporate governance*” de las sociedades que recaban ahorro público en los mismos y iii) posiblemente, por algunos problemas de diseño que todavía subsisten en la estructura de los mercados.

B. Estrategia del país en el sector

- 2.3 Para afrontar dicha situación, el Gobierno de Brasil ha promovido una serie de actuaciones entre las que destacan la Ley 10.303/01, la Ley 10.411 de 26/02/02 y el Decreto Presidencial N° 3.995 que fijan un nuevo marco legal para los mercados de capitales buscando profundizar el proceso de armonización del mercado de valores brasileño con los demás miembros del Mercado Común del Sur (MERCOSUR) y con los principales mercados internacionales. Destacan, entre otras materias: (i) un nuevo régimen de “*corporate governance*” y una nueva

regulación de protección de accionistas minoritarios, (ii) el envío al congreso del Proyecto de Ley 3.741 que promueve un incremento de la transparencia informativa a través de la armonización de la normativa contable con los correspondientes estándares en la materia (*International Accounting Standards* (IAS) o *General Accepted Accounting Principles in the United States* (US GAAP)), y (iii) unas mayores competencias para la Comisión de Valores Mobiliarios (CVM).

- 2.4 Desde este último aspecto, el Gobierno considera que la existencia de un regulador supervisor de calidad es uno de los elementos de esenciales de la competitividad de un mercado al: (i) ser su actuación (tanto normativa como de “*enforcement*”) requisito inexcusable para que las reglas de juego, en las que el sector privado desarrolla su actividad, sean claras y los mercados puedan fructificar, (ii) ser clave su labor a la hora de fomentar y velar por la transparencia de los mercados, y (iii) ser el único elemento de dicha competitividad en el que el sector público tiene una incidencia clara y directa.
- 2.5 Este proceso de modernización ha sido acompañado por el sector privado con una serie de cambios estructurales (auspiciados por el sector público) entre los que destacan los acuerdos de fusión de las principales bolsas de valores del país y la creación del *NOVO MERCADO*. Con ello, Brasil ha sido el primer país de la Región que ha iniciado un proceso de reestructuración de sus mercados de capitales desde una óptica de concierto entre la iniciativa pública y privada. En este proceso, el Gobierno de Brasil ha solicitado el apoyo del Banco Mundial, a través de una operación programática de ajuste al sector financiero que viene apoyada por una Cooperación Técnica (CT) y de FOMIN a través de la presente operación.

C. Estrategia del programa

- 2.6 CVM, como agencia responsable de la supervisión y desarrollo de los mercados de capitales en el país, ha venido promoviendo las reformas enunciadas, emitiendo una serie de instrucciones de desarrollo de la nueva legislación (entre otras¹, ha regulado últimamente el uso de información privilegiada -Instrucción 358/02- y las ofertas públicas de compra y venta de acciones -Instrucción 361/02) al tiempo que, en paralelo, ha iniciado un proceso de modernización interna, jurídica, organizativa y técnica de cara a poder hacer frente a sus nuevas responsabilidades.
- 2.7 Para ello, CVM ha contado con el apoyo de la mencionada CT del Banco Mundial por una cuantía de 6,8 millones de dólares cubriendo diversas áreas entre las que destacan: (i) la realización de diagnósticos sobre los mercados de capitales brasileños, enfatizando el rol de CVM en los mismos, (ii) el fortalecimiento de la regulación y su acatamiento, (iii) el fortalecimiento de la transparencia del mercado, (iv) la protección de inversores e información al público, (v) la

¹ Instrucciones de CVM 308/99, 323/00, 341/00, 342/00, 350/01, 355/01, 356/01, 359/01 y Resolución de Consejo Monetario Nacional 2.785/00

protección de los inversores en fondos mutuos, (vi) la supervisión de mercado, y (vii) el soporte institucional².

2.8 Sin embargo, y a pesar de lo ambicioso de la aproximación, existen determinadas áreas en las que FOMIN y CVM coinciden en que resulta muy conveniente realizar una serie de actuaciones (con el fin de conseguir el fortalecimiento integral de la agencia) que no han sido específicamente contempladas en la mencionada CT pero que son complementarias de la misma. Desde este enfoque, el diseño del Programa ha buscado completar la CT cuidando detalladamente la ausencia de superposición alguna entre ambas operaciones y buscando la complementariedad mencionada desde dos puntos de vista:

- a. *Desde la individualidad de cada uno de los componentes de la operación*, las bases de la complementariedad son distintas en función de cada uno de ellos. Así sus bases son:
 - Componente I: Su propia especificidad asegura su complementariedad;
 - Componente II: Una aproximación diferente a la internacionalización de los mercados pues, frente a un punto de vista de las compañías listadas adoptada en la CT, el Programa aborda el componente desde enfoque europeo en la última década (competitividad de las estructuras de los mercados);
 - Componente III: Una aproximación diferente a la transparencia pues, frente a un punto de vista centrado en la información financiera periódica de sociedades seguido por la CT, el Programa aborda el componente desde los hechos relevantes producidos por las mismas y, adicionalmente, por la distinta importancia que se le da a la necesidad de digitalización del principal acervo documental de CVM;
 - Componente IV: Una aproximación diferente a la supervisión de derivados pues, frente a un punto de vista centrado en los diagnósticos de la CT, el Programa aborda el componente desde la actualización concreta de los procedimientos producto de las nuevas competencias de CVM; y
 - Componente V: La CT no lo aborda, presumiblemente como consecuencia de una falta de definición de objetivos por parte de CVM en el momento de la concreción de la mencionada CT.
- b. *Desde el propio diseño de la CT*. Las bases de la complementariedad entre ambas operaciones también se apoya en el propio diseño de la CT pues dentro de los 6,8 millones de dólares mencionados, existen 1,8 millones pendientes de asignación para hacer determinados “*follow up*” de algunas de las consultorías específicamente previstas y en los años segundo y tercero de la ejecución del

²

Esta información se encuentra disponible en los archivos de RE1/FI1, el mismo contiene un resumen específico de esta CT.

proyecto. La existencia del Programa, la voluntad de CVM y la condición contractual especial recogida en el párrafo 9.2, harán que este tipo de recursos de la CT se dirija a fines que, por su determinación posterior en el tiempo, sean derivados de la primera fase de la CT pero no tengan solapamiento alguno con el Programa.

- 2.9 Existe un enfoque estratégico adicional al anterior. CVM es la comisión de valores del mercado más amplio y profundo de los países del MERCOSUR ampliado y que, además, es el único que en el conjunto de la Región ha empezado un proceso integral de reestructuración de los mercados de capitales. Desde esta óptica, con la existencia del Programa, FOMIN persigue que CVM actúe como “*champion*” de la modernización e integración de los mercados de la Región alrededor de los distintos componentes que integran el mismo. Para ello, son importantes: i) iniciativas concretas, como las reflejadas en los párrafos 3.6 y 3.8, asociadas respectivamente a integración y modernización de los mercados, ii) las estrategias compartidas actualmente en fase de implementación³, y iii) el probable efecto emulación o seguimiento a producirse entre el resto de las comisiones interesadas.

III. EL PROGRAMA

A. Objetivos

- 3.1 El objetivo genérico del Programa es la profundización del mercado de capitales brasileño a través del fortalecimiento de su agencia reguladora/supervisora (CVM). Sus objetivos específicos son apoyar dicho fortalecimiento a través de tres vectores de actuación, a saber: (i) la mejora de su marco jurídico, (ii) un perfeccionamiento del conocimiento tanto de la competitividad como de la legislación comparativa de los mercados de referencia, y (iii) la mejora de los procedimientos de apoyo a la transparencia del mercado tanto respecto de los hechos relevantes generados en éstos como de la supervisión de la actividad de los mismos y de calificación de los sujetos implicados en su operativa diaria.

B. Estructura del programa

- 3.2 Dichos vectores de actuación se desdoblan en cinco componentes: (i) actualización del marco reglamentario y obtención de información para posibilitar futuros procesos de integración, (ii) competitividad del mercado de valores, (iii) apoyo a la transparencia, (iv) supervisión de mercados de derivados, y (v) diseño e institucionalización de un sistema de certificación de la calidad profesional en el mercado de valores.

³ Destaca entre ellas el Proyecto SUNI integrado por CVM, la Comisión Nacional de Valores argentina, la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) chilena y la Comisión Nacional de Valores española en materia de difusión de información.

1. Componente I. Actualización del Marco Reglamentario y Obtención de Información de Base para Posibilitar Futuros Procesos de Integración. US\$374,000 (FOMIN: US\$141,000 y CVM: US\$233,000)

- 3.3 El recientemente modificado marco legal de los mercados de valores busca un acercamiento a estándares internacionales así como permitir futuros procesos de integración dentro de MERCOSUR. Este cambio normativo exige un proceso de actualización del marco jurídico de la CVM el cual ya ha empezado con la ayuda del Banco Mundial⁴. Sin embargo, existen áreas relacionadas al mercado de derivados y a la consolidación normativa que deben ser aún cubiertas con la finalidad de completar el marco jurídico necesario para el desarrollo del mercado de valores.
- 3.4 Al mismo tiempo, CVM viene impulsando el proceso de armonización e integración progresiva del mercado de valores brasileño con los demás países de MERCOSUR y Chile. Para ello, se han aprobado estándares mínimos sobre regulación de mercado de valores⁵ que cada país miembro debe seguir. Adicionalmente, CVM está participando - en lo que se refiere a servicios de mercado de capitales - en las negociaciones llevadas a cabo en el marco del Area de Libre de Comercio de las Américas (ALCA) y la Unión Europea (UE). En tal sentido, un conocimiento cabal de las legislaciones sobre mercado de capitales de cada uno de los países miembros de MERCOSUR y Chile, bajo el enfoque que exija el MERCOSUR o *forums* como el ALCA, MERCOSUR-UE, u Organización Mundial de Comercio (OMC), se vuelve una herramienta indispensable para alcanzar la integración de los mercados dentro y fuera del MERCOSUR. En este sentido, el presente componente se divide en los siguientes dos subcomponentes que se abordarán a través de la realización de las oportunas consultorías de acuerdo con los *Terms of References* (TORS) del Apéndice No. 1.
- 3.5 *Subcomponente I. Actualización del Marco Reglamentario.* Este subcomponente tiene como actividades básicas: (i) elaborar la normativa que sea necesaria emitir y/o modificar ahora que el mercado de derivados en su totalidad se encuentra bajo la jurisdicción de la CVM, y (ii) proponer una reglamentación consolidada de la normativa de la CVM luego que finalice el proceso de actualización apoyado por la CT del Banco Mundial que no cubriría dicho aspecto. Como consecuencia, se establecerán las cláusulas contractuales que sean necesarias para garantizar el cumplimiento coordinado de este último punto.
- 3.6 *Subcomponente II. Integración.* Este subcomponente tiene como actividades principales: (i) analizar comparativamente las legislaciones sobre mercado de valores de los países del MERCOSUR y Chile en el marco de la Decisiones del Consejo del Mercado Común de MERCOSUR que sean aplicables y (ii) elaborar una serie de cuadros comparativos e individuales sobre los servicios de mercado de capitales de los países antes mencionados. Ambas actividades son claramente

⁴ Ver párrafos 2.7 a 2.9

⁵ Las Decisiones N° 8/93 y N° 13/94 del Consejo del Mercado Común de MERCOSUR.

instrumentales pero imprescindibles para CVM a la hora de continuar las negociaciones en el marco de ALCA y UE y disponer de las herramientas necesarias para profundizar los compromisos asumidos a nivel de MERCOSUR.

2. Componente II. Competitividad del Mercado de Valores. US\$211,000 (FOMIN: US\$116,000 y CVM: US\$95,000)

- 3.7 El proceso actual de globalización ha introducido una competencia inter-mercados que está poniendo en riesgo la propia supervivencia de los mercados nacionales. La comprensión de este fenómeno requiere un análisis diferente al previsto dentro de un proceso de actualización de marco jurídico para la integración de las legislaciones de los mercados de valores. En efecto, la competitividad de los mercados de capitales está basada, en gran medida, en elementos estructurales de diseño los cuales son producto de las estructuras recogidas a nivel regulatorio y realidades surgidas desde la iniciativa privada de los intermediarios e instituciones de mercado. CVM es consciente de esto y por ello está interesada en conocer la situación de su propio mercado así como la de Argentina, Chile, Paraguay y Uruguay en relación con lo que se podría llamar el “*state of the art*” en la competitividad de los mercados internacionales más desarrollados a efectos de tomar las medidas oportunas sobre la materia.
- 3.8 Así, el presente componente, que se abordará a través de la realización de las oportunas consultorías de acuerdo con los TOR del Apéndice No. 2, tendrá como actividades principales: (i) elaborar un marco de referencia sobre las mejores prácticas internacionales en mercados donde haya habido un incremento de competitividad reflejado en los volúmenes de contratación, costes decrecientes e incremento de valor añadido de sus cadenas de valor, (ii) comparar dicho marco de referencia con la situación actual en Brasil, Chile, Argentina, Paraguay y Uruguay a efectos de realizar recomendaciones concretas a ser aplicadas en el mercado brasileño. Las áreas de actuación que se tomarán en cuenta en dicho análisis serán: (i) la supervisión y sus distintas aproximaciones, (ii) los mercados primarios y sus condiciones determinantes en la liquidez y profundidad de los mercados secundarios, (iii) las condiciones y tipología de los distintos actores del tráfico mobiliario y, más específicamente, de los miembros de los mercados, (iv) la organización estructural de los mercados secundarios, (v) los mecanismos de protección de inversores, (vi) el ámbito fiscal, y (vii) el impacto de la tecnología, las comunicaciones e *internet*. Cabe precisar que los productos de este componente, dado sus alcances, servirán como marco de referencia no sólo a Brasil sino también a los demás países del MERCOSUR pues CVM tiene la intención de compartirlo con sus homólogos del MERCOSUR y Chile.

3. Componente III. Modernización de Determinados Procesos de Registro. US\$1,209,000 (FOMIN: US\$479,000 y CVM: US\$730,000)

- 3.9 Tal como se apunta en la Sección II, los procesos de divulgación y disseminación de modo transparente de toda la información necesaria del emisor y sus valores (*v. g.r.* situación financiera, gestión, proyectos de reorganización, pasivos relevantes entre

ellos los de naturaleza ambiental) son claves para la toma de decisiones de inversión. En el actual estado de la tecnología dichos procesos se basan esencialmente en el desarrollo de sistemas informáticos que, al mismo tiempo, tienen unos beneficios claros desde el punto de vista de la supervisión de los mercados por ente regulador y fiscalizador. Ante esta doble relevancia, CVM ha decidido abordar la modernización de los procesos afectados completando la CT del Banco Mundial⁶ y apoyándose en la presente operación. En lo que a ésta respecta, el presente componente se centra en los registros de emisiones y en la digitalización de la parte esencial del acervo histórico de hechos relevantes, se abordará a través de la realización de las oportunas consultorías de acuerdo con los TORS del Apéndice Número 3 y se dividirá en los siguientes dos subcomponentes.

- 3.10 *Subcomponente I. Sistema Electrónico de Registro de Emisiones de Valores Mobiliarios.* Este subcomponente contempla tres actividades básicas: (i) desarrollar e instalar un mecanismo de control y validación que permita a la CVM - de forma digital - recibir, almacenar y hacer disponible documentos relacionados con los hechos relevantes que afecten a las emisiones de valores mobiliarios nuevas o en circulación (inclusive el “*status*” del proceso de inscripción de los mismos ante la CVM), (ii) capacitar a los funcionarios de CVM para que se familiaricen con el nuevo sistema, y (iii) crear un mecanismo de control y apoyo gerencial de CVM que permita a sus funcionarios medir efectivamente la mejora de productividad generada por el nuevo sistema instalado. Para este subcomponente será necesario la adquisición de *hardware* (HW) y *software* (SW), así como la contratación de consultores técnicos en temas de desarrollo de sistemas como el mencionado y de asistencia técnica por un tiempo determinado.
- 3.11 *Subcomponente II. Digitalización.* Este subcomponente consiste en transformar alrededor de 4 millones de documentos existentes (considerados relevantes para ser digitalizados sobre un total de 13 millones de documentos) en formato digital. Para ello requiere de dos tipos de consultoría a ser ejecutadas conjuntamente. La primera ha de consistir en la revisión de los documentos seleccionados y preparación de los mismos para su digitalización; la segunda, en la transformación tecnológica de los mismos a través de procesos de “*scanning*” e “*indexing*”. Al mismo tiempo, el subcomponente ha de otorgar a la gerencia de documentación de CVM el apoyo técnico y administrativo necesario para llevar a buen término el proceso de la transformación.

4. Componente IV. Supervisión del Mercado de Derivados. US\$899,000 (FOMIN: US\$467,000 y CVM: US\$432,000)

- 3.12 Complementando el proceso de actualización normativa descrito en el Componente I (específicamente en lo referido al mercado de derivados), CVM es consciente de la necesidad de adecuar y/o fortalecer su nivel de supervisión sobre dicho mercado ahora que la Ley 10.303/01 incluye bajo su jurisdicción no solo la negociación de

⁶ En la misma se fortalecen los procesos de registro de la información periódica entregada por las compañías en Oferta Pública pero no los hechos relevantes generados por las mismas entre los que destacan las operaciones sobre títulos como las emisiones de valores mobiliarios.

derivados bursátiles (acciones, sus derivados, *debentures* u otros títulos) sino también la negociación de cualquier otro activo financiero derivado⁷. Así, ahora queda bajo la supervisión de CVM las negociaciones en la Bolsa de Mercaderías y Futuros (BM&F), la Central de Custodia y Liquidación Financiera de Títulos (CETIP), entre otras. En tal sentido, el presente componente, que se abordará a través de la realización de las oportunas consultorías de acuerdo con los TORS del Apéndice No. 4, tendrá como objetivo crear un sistema de soporte de operaciones con derivados que suponga: (i) la implantación de un sistema específico de seguimiento del *pricing* y evaluación crítica de operaciones realizadas en mercados organizados, en busca de evaluar la libre formación de precios, (ii) el tratamiento adecuado a los datos recibidos *off-line* que sean enviados por CETIP y BM&F, identificando a los participantes de la negociación y los parámetros relacionados con las transacciones realizadas, y (iii) la creación de sistemas de archivo electrónico de datos y documentos para el área de soporte mencionada. Este nuevo sistema, si bien usa un diseño funcional semejante al del sistema utilizado para la supervisión del mercado de acciones⁸, se basará en supuestos específicos para el mercado de derivados. Desde el punto de vista técnico, su nuevo diseño y plataforma específica suponen un salto cualitativo dentro de CVM.

- 3.13 Siendo así, el presente componente tendrá como actividades principales: (i) definir las características básicas de los sistemas que contemplen los tres puntos descritos en el párrafo precedente, (ii) implementar dichos sistemas, (iii) entrenar al personal de CVM vinculado al mercado de derivados, especialmente sobre la formación de precios en dicho mercado, y (iv) verificar los resultados obtenidos por la utilización de dichos sistemas, y la realización de los ajustes que sean necesarios como consecuencia de tal verificación.

5. Componente V. Diseño e Institucionalización de un Sistema de Certificación de la Calidad Profesional en el Mercado de Valores. US\$798,000 (FOMIN: US\$670,000 y CVM: US\$128,000)

- 3.14 En los componentes previos, el Programa se centra en el marco regulatorio del mercado de valores y en su estructura y diseño a efectos de lograr un mercado brasileño más desarrollado, competitivo y eficiente, capaz de integrarse con los demás países de la región. En este quinto y último componente, el Programa se focaliza en la otra variable fundamental para llevar a cabo tales objetivos, los actores de los mercados. En efecto, en la intermediación de valores resulta vital el control de calidad sobre los diversos actores que participan en dicho proceso, razón por la cual CVM considera de máxima prioridad el profundizar en el proceso de registro, capacitación y certificación de los mismos a través de la creación de un Sistema de Certificación de Calidad Profesional en el Mercado de Valores.

⁷ Antes dicha tarea estaba a cargo, bien del Banco Central del Brasil (BCB), bien directamente de los mercados de materias primas.

⁸ Cuya modernización se realiza con el apoyo de la CT del Banco Mundial.

- 3.15 En efecto, si bien la normativa vigente distingue en el proceso de intermediación de valores: (i) el agente autónomo de inversiones (reglamentado por la Resolución de CMN 2.838 y la Instrucción de CVM 355), (ii) el administrador de cartera de valores mobiliarios (reglamentado por la Instrucción de CVM 306), (iii) el analista de valores mobiliarios (previsto en la Ley 6.385, pero aún no reglamentado), y (iv) los empleados de instituciones que trabajan con el público inversionista (previsto en la Resolución de CVM 2.838, pero aún no reglamentado), no existe un régimen armónico para un sistema de certificación de la calidad profesional de los mismos. Ante esta situación, y como consecuencia del análisis realizado por la consultoría específica de preparación del proyecto, el presente componente se divide en dos subcomponentes que se abordarán a través de la realización de las oportunas consultorías de acuerdo con los TORS del Apéndice No. 5.
- 3.16 *Subcomponente I. Diseño del Programa de Certificación de la Calidad Profesional del Mercado de Valores.* Este subcomponente está orientado a crear una nueva metodología de certificación para los profesionales del mercado de valores. A tal efecto, las principales actividades serán: (i) analizar la estructura y evolución del área ocupacional del mercado de valores en cada una de las áreas profesionales anteriores, (ii) elaborar normas ocupacionales y definir perfiles profesionales, (iii) diseñar un proceso de evaluación (instrumentos de diagnóstico *ex-post* o prueba tales como pruebas objetivas, pruebas de situaciones, guías de simulación, pruebas prácticas, técnicas de dinámica de grupos), y (iv) elaborar orientaciones de aprendizaje que pasarán por un proceso de validación a través de las oportunas comisiones técnicas a implementarse para llevar a cabo dichas validaciones.
- 3.17 *Subcomponente II. Institucionalización del Sistema Brasileño de Certificación de Calidad Profesional del Mercado de Valores.* Este subcomponente tiene por objetivo la creación institucional del Sistema Brasileño de Certificación de la Calidad Profesional buscando que los involucrados (público beneficiario, empleados, empleadores, etc.) acepten, participen y completen, en su caso, los procesos de diseño del sistema establecidos en el Subcomponente I. Al efecto, una vez desarrollado el programa descrito en el mismo, se creará un Consejo Nacional como foro gestor y normativo de las actividades de capacitación y certificación. Este elaborará la propuesta de creación del Sistema Brasileño de Certificación de la Calidad Profesional y será el encargado de su divulgación y aprobación a través de los correspondientes foros de encuentro con las distintas asociaciones e instituciones interesadas en los mercados de capitales y en la formación de sus actores del sector privado. De no darse la suficiente masa crítica o interés en el conjunto de la “industria de valores” del país en este proceso de certificación de la calidad profesional, el rol del Consejo Nacional sería asumido por la propia CVM.

IV. COSTO Y FINANCIAMIENTO

A. Costo

- 4.1 El costo total del Programa es de US\$4,000,000 y será financiado en partes iguales (50% cada uno) por el FOMIN y la CVM. Al respecto, cabe precisar que un porcentaje significativo del aporte total de CVM está siendo otorgado en efectivo (más de 80%) y no más del 25% de los recursos FOMIN para este Programa están siendo utilizados en tecnología (HW o SW). Se incluye a continuación el detalle de los recursos asignados por parte de CVM y FOMIN:

COMPONENTES Y/O COSTOS	FOMIN (US\$)	CVM (US\$)	TOTAL (US\$)
1. Actualización del Marco Reglamentario y Obtención de la Información de Base para Facilitar Procesos de Integración	141,000	233,000	374,000
2. Competitividad del Mercado de Valores	116,000	95,000	211,000
3. Apoyo a la Transparencia	479,000	730,000	1,209,000
4. Supervisión del Mercado de Derivados	467,000	432,000	899,000
5. Certificación de la Calidad Profesional	670,000	128,000	798,000
6. Administración	0	306,000	306,000
7. Evaluación y Auditoría	50,000	0	50,000
8. Imprevistos	77,000	76,000	153,000
TOTAL	2,000,000	2,000,000	4,000,000
PORCENTAJE	50%	50%	100%

B. Sostenibilidad

- 4.2 La propia naturaleza de los componentes de la operación, sin perjuicio de la mención contenida en el párrafo 7.4 (asociada al componente número cinco), garantiza la sostenibilidad de la misma. El propio funcionamiento de CVM, y su autonomía financiera y presupuestaria explicada en 5.1, conlleva que los conocimientos adquiridos, los sistemas construidos y las reglamentaciones realizadas o consolidadas den los frutos esperados.

V. EJECUCIÓN DEL PROGRAMA

A. Organismo Ejecutor

- 5.1 El organismo ejecutor del Programa será la CVM cuya sede principal está en Río de Janeiro. CVM fue creada por Ley 6.385 en 1976 y su estructura ha sido recientemente modificada por la Ley 10.303/01, la Ley 10.411 de 26/02/02 y el Decreto Presidencial N° 3.995. En base a la reforma implementada, CVM se

define como una autarquía con régimen especial que presenta las siguientes características: (i) personalidad jurídica y patrimonio propio, con autonomía financiera y presupuestaria, (ii) autoridad administrativa independiente salvo para procedimientos sancionadores, (iii) autonomía política asegurada por la estabilidad de sus dirigentes, y (iv) ausencia de subordinación jerárquica, aunque se encuentra vinculada al Ministerio de Hacienda. CVM se encuentra facultada para regular, supervisar y sancionar las actividades de todos los actores en el mercado de capitales brasileño. En tal sentido, sus funciones se vinculan principalmente a: (i) el registro de compañías abiertas, (ii) el registro de ofertas públicas, (iii) la acreditación de auditores independientes y administradores de fondos mutuos, (iv) el establecimiento de reglamentación referida a la creación, funcionamiento y procedimientos operacionales de las bolsas de valores en Brasil, (v) la intermediación y negociación de valores, (vi) la suspensión y/o cancelaciones de registros, permisos o autorizaciones, (vii) la suspensión de la negociación, emisión y distribución de valores, (viii) la suspensión de operaciones en bolsa, y (ix) la investigación y penalización de cualquier irregularidad que ocurra en el mercado de valores.

B. Ejecución y administración

- 5.2 Dentro de la Superintendencia Administrativo Financiera de CVM, y con motivo de la CT del Banco Mundial, se ha creado una Unidad de Gestión de Proyectos (UGP). El Equipo de Proyecto ha considerado clave que esta misma unidad tenga la responsabilidad de ambas operaciones a efectos de la coordinación de las mismas dada su complementariedad. En lo que al Programa respecta, la UGP tendrá a su cargo tanto de la coordinación administrativa – incluyendo licitaciones y contrataciones, finanzas y contabilidad – como del control general e implementación del Programa. La UGP compartirá la gestión técnica de las actividades previstas con las áreas demandantes (las superintendencias beneficiarias de los productos a desarrollar⁹) y que aprobarán en primera instancia los resultados de los trabajos de consultoría contratados. Actuará como Coordinador General del programa el Superintendente Administrativo Financiero de CVM apoyado por el Responsable Técnico del Programa escogido al efecto dentro de su unidad. La UGP cuenta, para con la CT del Banco Mundial, – y continuará contando para efectos del Programa por motivos de consistencia entre ambas operaciones y de carencia de recursos necesarios – con los servicios de administración del Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD). La UGP está compuesta por una coordinadora, tres analistas y un personal de apoyo técnico cuyos costos estarán cubiertos exclusivamente con recursos de contrapartida, incluyendo los costos de administración del PNUD. Entre las actividades que la UGP llevará a cabo estarán la: (i) supervisión del cumplimiento de los objetivos y metas del Programa, (ii) revisión y presentación del plan anual de actividades del Programa así como el presupuesto, incluyendo el uso de la

⁹ Entre las superintendencias y unidades de la CVM que serán beneficiarias del Programa están entre otras las Superintendencias de: Protección y Orientación de Inversionistas; Relaciones Internacionales, Informática, Registros de Empresas e Inversores Extranjeros, así como las Gerencias de: Estructura de Mercado y Sistemas Electrónicos.

contribución local, (iii) asignación de recursos humanos y financieros para asegurar la continuidad en la ejecución de las actividades del Programa, y (iv) aprobación de la contratación del personal técnico necesario para llevar a cabo el Programa así como de los consultores especialistas.

- 5.3 El periodo de ejecución del Programa será de 36 meses y el periodo de desembolsos de 42 meses. Los desembolsos del FOMIN se harán mediante el mecanismo de fondo rotatorio por el equivalente del 10% del monto total de la contribución del FOMIN, conforme lo establecido en los procedimientos del Banco.

C. Contabilidad y auditorías financieras

- 5.4 *Contabilidad.* El organismo ejecutor establecerá y será el responsable de mantener unos adecuados sistemas contables, financieros, de control interno y de archivo, lo que permitirá la identificación de las fuentes y los usos de fondos del Programa. El sistema contable se organizará de tal forma que proporcione los documentos necesarios, facilite la verificación de transacciones y permita la preparación oportuna de los estados e informes financieros. Los registros relacionados con el Programa se archivarán de modo que: (i) puedan identificarse las sumas recibidas de distintas fuentes, (ii) informen de los gastos del Programa de acuerdo con una tabla de cuentas previamente aprobada por el Banco, diferenciando entre las contribuciones del FOMIN y los fondos procedentes de otras fuentes, y (iii) se incluyan los detalles necesarios para identificar los bienes adquiridos y los servicios contratados, así como el uso de dichos bienes y servicios. El organismo ejecutor también abrirá cuentas bancarias separadas y específicas para la administración de la contribución del FOMIN y para los fondos de contrapartida local. Por último, el organismo ejecutor procesará las solicitudes de desembolso y sus correspondientes justificaciones de gastos, de acuerdo con los procedimientos de desembolso del Banco.

- 5.5 *Auditorías financieras.* El organismo ejecutor presentará al Banco a los 90 días posteriores al cierre de cada ejercicio económico, estados financieros auditados al 31 de diciembre de cada año durante la ejecución del Programa. Igualmente, a los 90 días posteriores al último desembolso del Programa, el organismo ejecutor presentará ante el Banco los estados financieros auditados finales relacionados con la contribución del Banco y con los fondos de contrapartida local. Dichos estados financieros deberán ser preparados por una firma de auditores independientes aceptable para el Banco. Los costos se financiarán con fondos de contribución de FOMIN según los procedimientos del Banco.

D. Grado de preparación

- 5.6 El diseño, presupuesto y actividades contempladas han sido preparados involucrando a los participantes en el Programa con la asistencia técnica de expertos en alguno de los temas planteados y del equipo del Banco. CVM tiene ya

creada la UGP¹⁰ y se encuentra avanzando en varias de las actividades preparatorias del mismo.

VI. MONITOREO Y EVALUACIÓN

- 6.1 El Anexo I proporciona los elementos para la ejecución, monitoreo y evaluación del Programa a través de un Marco Lógico. CVM presentará al Banco informes semestrales de progreso relativos a la ejecución del Programa. Los informes deberán explicar el estado de ejecución del Programa en su conjunto y, entre otros aspectos, la calidad y el cumplimiento de objetivos del Programa, el desempeño financiero del Programa, y lo referente al estado de las adquisiciones de bienes y contratación de consultores. Cada informe de progreso será entregado a la Representación del Banco para su aprobación dentro de los 60 días posteriores al cierre del término del semestre correspondiente y un informe final dentro de los 60 días posteriores al último desembolso. La Representación utilizará dichos informes para dar seguimiento al Programa y para preparar un Informe de Cumplimiento dentro de los tres meses después del último desembolso.
- 6.2 *Evaluación.* El Programa contempla dos evaluaciones por consultores independientes contratados por el Banco con los recursos del FOMIN. Una se realizará al cumplirse los primeros 18 meses contados luego del primer desembolso o cuando se haya desembolsado el 50% de la contribución del FOMIN, lo que ocurra primero, y considerará al menos los siguientes aspectos: (i) la capacidad ejecutora de CVM, (ii) la puesta en marcha de los servicios previstos en el Programa, (iii) la necesidad de nuevos servicios, (iv) la calidad de los servicios ofrecidos a través de las actividades de capacitación y asistencia técnica, (v) el grado de cumplimiento y calidad de los servicios brindados, y (vi) la satisfacción de los usuarios. La evaluación final se llevará a cabo dentro de tres meses de finalizada la ejecución del Programa y antes del último desembolso, analizando: (i) el grado de cumplimiento de los objetivos específicos del Programa, (ii) la calidad de los servicios ofrecidos, (iii) la satisfacción de los beneficiarios a través de la realización de encuestas, y (iv) la sostenibilidad del Programa.

VII. JUSTIFICACION Y RIESGOS DEL PROGRAMA

A. Justificación del Programa

- 7.1 La justificación del Programa viene de la mano de: (i) la importancia de la función de los mercados de capitales en la financiación de la empresa (como alternativa a la financiación estrictamente bancaria) y en los procesos de transmisión de riesgos, (ii) los procesos iniciados en los mercados brasileños desde el punto de vista público (a través de la aprobación de las correspondientes leyes y adecuación a estándares internacionales), (iii) las iniciativas habidas desde el punto de vista privado que muestran su compromiso con la modernización emprendida desde el

¹⁰

Ver párrafo 5.2 anterior.

sector público, (iv) la importancia de la inversión institucional, (v) la falta de desarrollo de la correspondiente inversión minorista, (vi) la importancia de ésta última en el desarrollo de la profundización de los mercados, (vii) el papel de la transparencia de la información en dichos procesos de profundización, (viii) la importancia de los mecanismos de confianza en los actores de los procesos de intermediación y de la calidad de la actuación de los mismos, (ix) el papel central de los organismos reguladores y supervisores (reglamentando adecuadamente lo legislado, velando por su cumplimiento y supervisando la labor de los mercados, etc.), (x) la relevancia de los procesos de competitividad inter-mercados, y (xi) la necesidad de impulsar los procesos de integración regional en el ámbito del MERCOSUR y Chile.

- 7.2 Desde esta óptica, el beneficiario último del Programa es la economía brasileña y la eficaz asignación de recursos en los procesos de canalización del ahorro hacia la inversión. Los beneficiarios inmediatos son, consecuentemente, los partícipes en ambos lados de la ecuación, inversores y empresas participantes en los circuitos de valores así como los actores e intermediarios en los mercados. Adicionalmente, y según explicado en el párrafo 2.9, los mercados de capitales de la Región pueden verse indirectamente beneficiados como consecuencia de lo que se podría denominar “onda expansiva” de un programa como el presente.

B. Riesgos

- 7.3 Como consecuencia del planteamiento efectuado, los riesgos del Programa están asociados a su ejecución dada su marcada complementariedad. Efectivamente, el Programa está diseñado para complementar la CT del Banco Mundial y poder conseguir un fortalecimiento integral de la CVM. Desde esta óptica, uno de los principales riesgos del Programa es que aún consiguiéndose sus objetivos específicos, la falta de consecución de los correspondientes a la referida CT hiciese que no se logre el mencionado fortalecimiento integral. Con dicho fin de lograr dicha complementariedad y minimizar el riesgo mencionado, el diseño escogido optó por que la unidad ejecutora fuese común a ambos proyectos. Más aún, se están incluyendo cláusulas contractuales específicas que buscan asegurar la complementariedad de ambos proyectos así como una ejecución coordinada de los mismos (ver párrafo 9.2 y 9.3).
- 7.4 Cabe añadir que el componente cinco entraña unos riesgos asociados a un doble punto de vista. Por una parte, a la innovación que la iniciativa supone en la Región en la materia de los mercados de capitales y, por otra, asociados a la sostenibilidad del mismo. La solución de ambos está, en buena medida, en manos de CVM quien toma a su cargo el impulso de los foros a ser creados y su mantenimiento inicial, caso de juzgarlos viables, con los recursos necesarios.
- 7.5 Por otro lado, y desde un punto de vista formal, cabe precisar que las reformas introducidas por la Ley 10.303, el Decreto Presidencial 3.995, la Medida Provisional N° 8 y la Ley 10.411 (que sustituye a esta última) siguieron un trámite

que ha motivado el planteamiento de una acción directa de inconstitucionalidad¹¹ planteada por la Orden de los Abogados de Brasil (OAB). Una eventual declaración de inconstitucionalidad supondría: i) la pérdida del soporte legal para la ejecución de determinados componentes del Programa¹² y ii) que los actos ejecutados con soporte en dichos cuerpos legales serían probablemente considerados inválidos.

C. Aspectos ambientales y sociales

- 7.6 La presente operación fue analizada y aprobada por el Grupo de Revisión Técnica (TRG 04-02) del CESI el día 1 de febrero de 2002. En dicha aprobación se dejó constancia de la necesidad de ofrecer a los inversionistas información transparente sobre el pasivo ambiental o los riesgos ambientales de las empresas públicas (sociedades abiertas) que pudieran afectar la rentabilidad de sus inversores. Al respecto, cabe mencionar que el Programa ha considerado como parte de su diseño un componente orientado exclusivamente a facilitar a los inversores el acceso a la información que sea necesaria para una toma de decisiones lo suficientemente informada. En efecto, el tercer componente del Programa (Apoyo a la Transparencia) tiene como finalidad apoyar a CVM en la creación de un Sistema Electrónico de Registro de Emisiones de Valores Mobiliarios y en la digitalización de parte relevante de su archivo de documentos que será de libre acceso al público (ver párrafos 3.9 al 3.11).

VIII. EXCEPCIONES A LAS POLITICAS DEL BANCO

- 8.1 La ejecución del Programa no requiere de ninguna excepción a las políticas del Banco en vigor.

IX. CONDICIONES CONTRACTUALES ESPECIALES

- 9.1 CVM tendrá que presentar evidencia al Banco, como condición previa al primer desembolso de los recursos del FOMIN, de que la UGP tiene la capacidad funcional y el personal necesario para la ejecución del Programa.
- 9.2 CVM deberá presentar evidencia, al principio de cada año, de que se hayan tomado las medidas necesarias para que las actividades a ser financiadas por la CT del Banco Mundial no se superpongan a las actividades del Programa. A estos efectos, aportará las partidas presupuestarias justificatorias de cada acción del Programa

¹¹ La OAB pide la declaración de inconstitucionalidad de la MP 8 y Decreto 3.995. Respecto de la primera, con fundamento en que la Constitución que prohíbe la edición de MPs sobre materias contenidas en proyectos de ley aprobados por el Congreso y pendientes de sanción o veto del Presidente. Respecto del Decreto 3.995, por que la Constitución prohíbe que Decretos alteren el contenido de una ley.

¹² Principalmente, los componentes afectados podrían ser el 4, 1.1.i) y, parcialmente el 1.1.ii).

para el año siguiente, asociadas a la contabilidad y a las auditorías financieras mencionadas en 5.4 y 5.5.

- 9.3 Como condición previa al desembolso de los recursos para las acciones de elaboración de una reglamentación consolidada de la normativa de CVM prevista en el Componente I, CVM deberá presentar evidencia de finalización del proceso de actualización de los reglamentos afectados apoyado por el Banco Mundial.

MARCO LÓGICO
MODERNIZACIÓN Y FORTALECIMIENTO INSTITUCIONAL DE LA COMISIÓN DE VALORES MOBILIARIOS (CVM)

RESUMEN NARRATIVO DE OBJETIVOS	INDICADORES	MEDIOS DE VERIFICACIÓN	SUPUESTOS
FIN: Promover la profundización de los mercados de capitales brasileños dada su importancia en la financiación de las empresas, en la disminución de su coste de capital y en la eficaz asignación de recursos entre el ahorro y la inversión	<ul style="list-style-type: none"> Incremento en la profundidad, eficiencia, transparencia y protección de los inversores de los mercados de capitales brasileños Incremento de la calidad de la supervisión en los mercados 	Sector: <ul style="list-style-type: none"> Evolución de los volúmenes de contratación en los mercados secundarios Evolución del número de inversores finales en bolsa Evolución del número de accesos a la WEB de CVM Evolución del número de inspecciones, expedientes tramitados y sanciones impuestas por CVM 	<ul style="list-style-type: none"> El Gobierno continúa el proceso de reformas iniciadas respecto de los mercados de capitales Condiciones macroeconómicas estables
PROPÓSITO: Proceso de fortalecimiento integral y modernización de CVM complementario a la CT del BM finalizado	<ul style="list-style-type: none"> Se han realizado los estudios y diagnósticos, formulando las estrategias a seguir y desarrollado los planes de acción Se han aprobado las medidas reglamentarias Los procedimientos técnicos propuestos por el Programa de Certificación de la Calidad Profesional están en marcha y los profesionales participantes en el mercado de valores empiezan a seguirlos 	Proyecto: <ul style="list-style-type: none"> Evaluación final del proyecto 	<ul style="list-style-type: none"> El Gobierno continúa apoyando las reformas iniciadas respecto de las atribuciones y potestades de CVM.
COMPONENTES: 1. Actualización del marco reglamentario diseñado e información para posibilitar futuros procesos de integración obtenida	<ul style="list-style-type: none"> Propuesta de reglamentación del mercado de derivados y del texto consolidado de la reglamentación de CVM realizada Análisis sobre legislación comparada realizado 	<ul style="list-style-type: none"> Informes semestrales de CVM, las dos evaluaciones independientes previstas en la operación así como las comunicaciones regulares que se mantengan entre CVM y la Representación 	<ul style="list-style-type: none"> CVM es capaz de asignar recursos humanos, técnicos y financieros al Proyecto para asegurar su funcionamiento
2. Lineamientos para un mercado de valores competitivo diseñado	<ul style="list-style-type: none"> Estudio relacionado al <i>e-securities</i> y <i>e-commerce (internet)</i> realizado Estudio relacionado con los integrantes del mercado realizado Planes de acción, en su caso, diseñados 	<ul style="list-style-type: none"> Informes semestrales de CVM, las dos evaluaciones independientes previstas en la operación así como las comunicaciones regulares que se mantengan entre CVM y la Representación 	<ul style="list-style-type: none"> CVM es capaz de asignar recursos humanos, técnicos y financieros al Proyecto para asegurar su funcionamiento Existe una coordinación constante entre las distintas unidades de CVM
3. Modernización del sistema de registro de la CVM efectuado	<ul style="list-style-type: none"> Proceso de modernización del actual sistema de registro de emisiones finalizado 	<ul style="list-style-type: none"> Informes semestrales de CVM, las dos evaluaciones independientes previstas 	<ul style="list-style-type: none"> CVM es capaz de asignar recursos humanos, técnicos y financieros al

MARCO LÓGICO
MODERNIZACIÓN Y FORTALECIMIENTO INSTITUCIONAL DE LA COMISIÓN DE VALORES MOBILIARIOS (CVM)

RESUMEN NARRATIVO DE OBJETIVOS	INDICADORES	MEDIOS DE VERIFICACIÓN	SUPUESTOS
	<ul style="list-style-type: none"> Un número de documentos digitalizados proporcional al tiempo de proyecto transcurrido al momento de la evaluación intermedia y final del Proyecto 	en la operación así como los comunicaciones regulares que se mantengan entre CVM y la Representación	Proyecto para asegurar su funcionamiento
4. Mercado de derivados supervisado en su totalidad por parte CVM	<ul style="list-style-type: none"> Sistema específico de seguimiento de los movimientos del mercado implementado Mejoras en el tratamiento "off line" de los datos recibidos de CETIP y BP&F implementadas Sistemas de archivo electrónico de datos y documentos creados 	<ul style="list-style-type: none"> Informes semestrales de CVM, las dos evaluaciones independientes previstas en la operación así como los comunicaciones regulares que se mantengan entre CVM y la Representación 	<ul style="list-style-type: none"> CVM es capaz de asignar recursos humanos, técnicos y financieros al Proyecto para asegurar su funcionamiento Existe una coordinación constante entre las distintas unidades de CVM Recepción de los datos "on line" y "off line" de CETIP y BM&F
5. Programa de Certificación de Calidad Profesional en el Mercado de Valores creado y en funcionamiento	<ul style="list-style-type: none"> Formulación técnica del Programa de Certificación de la Calidad Profesional en los mercados de capitales realizada Cuerpos colegiados en su caso necesarios a juicio de CVM para la institucionalización del Sistema Brasileño de Certificación creados Seminarios de difusión del Programa de Certificación realizados Programa de Certificación aprobado por los distintos partes involucradas y Sistema Brasileño de Certificación creado 	<ul style="list-style-type: none"> Informes semestrales de CVM, las dos evaluaciones independientes previstas en la operación así como los comunicaciones regulares que se mantengan entre CVM y la Representación 	<ul style="list-style-type: none"> CVM es capaz de asignar recursos humanos, técnicos y financieros al Proyecto para asegurar su funcionamiento Existe una coordinación constante entre las distintas unidades de CVM Existe interés y participación de los distintos sectores afectados por el Programa de Certificación de la Calidad Profesional
ACTIVIDADES <u>Componente I</u> <i>Actualización del Marco Reglamentario diseñado y obtención de información para posibilitar futuros procesos de integración.</i> 1.1 Contratar una consultoría para elaborar la reglamentación correspondiente sobre mercado de derivados 1.2 Contratar una consultoría para preparar una propuesta de reglamentación consolidada de la normativa de la CVM. 1.3 Contratar consultoría para: - Analizar comparativamente las legislaciones sobre mercado de valores de los países del Mercosur y Chile. - Elaborar cuadros comparativos e individuales sobre los servicios de	1. El valor total del componente es de un monto aproximado de US\$374,000 1.1 Consultoría por un valor aproximado de US\$110,000 1.2 Consultoría por un valor aproximado de US\$176,000 1.3 Consultoría por un valor aproximado de US\$88,000	1. Registros contables que llevará la UGP en CVM conforme las políticas del Banco	1. CVM tiene fondos suficientes para cumplir con sus contrapartidas en los distintos componentes 1. Consultorías contratadas, en tiempo y forma 1.2 Propuestas de reglamentos financiados por la CT del Banco Mundial finalizadas a efectos de su consolidación

MARCO LÓGICO
MODERNIZACIÓN Y FORTALECIMIENTO INSTITUCIONAL DE LA COMISIÓN DE VALORES MOBILIARIOS (CVM)

RESUMEN NARRATIVO DE OBJETIVOS	INDICADORES	MEDIOS DE VERIFICACIÓN	SUPUESTOS
mercado de capitales en Mercosur y Chile.			
<u>Componente II</u> <i>Lineamientos para un mercado de valores competitivo diseñado</i> 2.1 Contratar consultoría para: <ul style="list-style-type: none"> - Elaborar un marco de referencia de las mejores prácticas internacionales en mercados. - Comparar dicho marco de referencia con la situación actual en Brasil, Chile, Argentina, Paraguay y Uruguay. - Recomendar actuaciones concretas para mejorar la competitividad del mercado brasileño 	2. El valor total del componente es de un monto aproximado de US\$211,000 2.1 Consultoría por un valor aproximado de US\$211,000	2. Registros contables que llevará la UGP en CVM conforme las políticas del Banco	2. CVM tiene fondos suficientes para cumplir con sus contrapartidas en los distintos componentes 2. Consultorías contratadas, en tiempo y forma
<u>Componente III</u> <i>Modernización del sistema de registro de la CVM efectuado</i> 3.1 Contratar una consultoría para desarrollar e instalar un mecanismo de control y validación de datos sobre hechos relevantes de emisoras 3.2 Adquirir el software y hardware que sea necesario para poner en funcionamiento el mecanismo antes mencionado 3.3 Capacitar funcionarios de CVM en el uso del nuevo sistema 3.4 Contratar una consultoría para: <ul style="list-style-type: none"> - Seleccionar y preparar documentos relevantes para la digitalización. - Escanear e indexar los documentos seleccionados. 	3. Valor total del componente es de un monto aproximado de US\$1,209,000 3.1 Consultoría por un valor aproximado de US\$378,500 3.2 Software y hardware por un valor aproximado de US\$198,000 3.3 Costo aproximado de la actividad es de US\$19,000 3.4 Consultoría por un valor aproximado de US\$613,500	3. Registros contables que llevará la UGP en CVM conforme las políticas del Banco	3. CVM tiene fondos suficientes para cumplir con sus contrapartidas en los distintos componentes 3. Consultorías contratadas, en tiempo y forma
<u>Componente IV</u> <i>Mercado de Derivados supervisado en su totalidad por CVM</i> 4.1 Contratar una consultoría para definir las características de los sistemas a implementarse.	4. El valor total del componente es de un monto aproximado de US\$899,000 4.1 Consultoría por un valor aproximado de US\$700,000 4.2 Software y hardware por un valor aproximado	4. Registros contables que llevará la UGP en CVM conforme las políticas del Banco	4. CVM tiene fondos suficientes para cumplir con sus contrapartidas en los distintos componentes 4. Consultorías contratadas, en tiempo y forma

MARCO LÓGICO
MODERNIZACIÓN Y FORTALECIMIENTO INSTITUCIONAL DE LA COMISIÓN DE VALORES MOBILIARIOS (CVM)

RESUMEN NARRATIVO DE OBJETIVOS	INDICADORES	MEDIOS DE VERIFICACIÓN	SUPUESTOS
4.2 Adquirir software y hardware para la implementación de los sistemas diseñados	de US\$199,000		
<u>Componente V</u> <i>Programa de Capacitación y Certificación de Calidad Profesional en el Mercado de Valores creado y en funcionamiento</i> 5.1 Contratar una consultoría para: <ul style="list-style-type: none"> - Analizar la estructura y evolución del área ocupacional del mercado de valores. - Preparar normas ocupacionales y definir perfil profesionales. - Diseñar procesos de evaluación - Elaborar orientaciones de aprendizaje 5.2 Crear el Consejo Nacional para institucionalizar el Sistema Brasileño de Certificación de Calidad Profesional	5. Valor total del componente es de un monto aproximado de US\$ 798,000 5.1 Consultoría por un valor aproximado de US\$624,500 5.2 Costo aproximado de la actividad es de US\$173,500	5. Registros contables que llevará la UGP en CVM conforme las políticas del Banco	5. CVM tiene fondos suficientes para cumplir con sus contrapartidas en los distintos componentes 5. Consultorías contratadas, en tiempo y forma