



RELATÓRIO DE ANÁLISE

Audiência Pública SDM nº 06/2013 – Processo CVM RJ nº 2003/11499

Objeto: Minutas de Instruções sobre depósito centralizado, custódia e escrituração de valores mobiliários.

1. Introdução

O presente relatório é resultado da Audiência Pública SDM nº 06/2013 que teve como objeto três minutas de instruções (Minutas), que tratam: (i) da atuação dos depositários centrais (Minuta nº 1); (ii) da atuação dos custodiantes (Minuta nº 2); e (iii) dos escrituradores e agentes emissores de certificados (Minuta nº 3).

As Minutas, quando transformadas em normas, substituirão a Instrução CVM nº 89, de 8 de novembro de 1988, que dispõe sobre a autorização para prestação de serviços de ações escriturais, de custódia de valores mobiliários e de agente emissor de certificados. A CVM recebeu os comentários do público entre os dias 26 de junho e 10 de setembro de 2013.

As regras propostas destinam-se a atender a uma série de finalidades, que vão desde a atualização da Instrução CVM nº 89, de 1988, com a criação de uma base regulatória adequada para tais atividades, e da extensão do regime de depósito centralizado a outros valores mobiliários, regulamentando a Lei nº 12.810, de 15 de maio de 2013, até a adoção de um regime coerente com o que se vem definindo como prioridades nos debates pós-crise de 2008.

Tendo em vista a complexidade da matéria, além da especialização de atividades e da possibilidade de prestação dos distintos serviços de maneira desvinculada entre si, a CVM optou por dividi-la em três diferentes normativos, submetidos a um mesmo processo de audiência pública, cada um



tratando de uma das atividades especializadas relacionadas à detenção de valores mobiliários e à constituição de direitos, inclusive de garantia, sobre eles.

Para melhor descrever e comentar as manifestações dos participantes, este relatório é dividido em sete partes: (i) introdução; (ii) participantes; (iii) comentários gerais; (iv) comentários à Minuta nº 1; (v) comentários à Minuta nº 2; (vi) comentários à Minuta nº 3; e (vii) proposta definitiva de instrução.

Este relatório foi desenvolvido pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM, com o objetivo de apresentar ao Colegiado da CVM as sugestões recebidas na Audiência Pública nº 06/2013. Seu conteúdo reflete a opinião e as interpretações de tal Superintendência e não necessariamente as da CVM. Este relatório não é aprovado pelo Colegiado ou por outras Superintendências da CVM.

2. Participantes

- (i) ABBI – Associação Brasileira de Bancos Internacionais;
- (ii) ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais;
- (iii) ANCORD – Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras;
- (iv) BM&FBovespa S.A. e BM&FBovespa Supervisão de Mercados, em conjunto BM&FBovespa;
- (v) CETIP S.A. – Mercados Organizados;
- (vi) CFA Society Brazil;
- (vii) Direct Edge Holdings LLC;



- (viii) Lanna Ribeiro, Carneiro de Souza, Cirne Lima & Fragoso Pires Advogados – LCCF Advogados;
- (ix) Risk Office S.A.; e
- (x) Ulhôa Canto, Rezende e Guerra Advogados – UCRG Advogados.

3. Comentários gerais

ABBI, CETIP, UCRG Advogados e BM&FBovespa elogiaram a iniciativa da CVM em buscar o aprimoramento do mercado de capitais por meio da criação de regras aplicáveis a infraestrutura do mercado. Tais regras, segundo esses participantes, teriam o condão de mitigar riscos, bem como de trazer segurança jurídica, operacional e liquidez ao mercado.

Além disso, os participantes apontam o alinhamento entre as regras das Minutas e o disposto na Lei nº 12.810, de 2013, que amplia o conceito da titularidade fiduciária para os ativos financeiros e valores mobiliários não abrangidos pelo regime anteriormente existente.

A CFA Society, por sua vez, elogiou ainda a proposta de criação de regimes diferenciados para distintos prestadores de serviços.

3.1. Preocupação em estimular a inovação financeira do mercado

A CFA Society se preocupa com o estímulo à inovação financeira do mercado brasileiro e traz considerações sobre as melhorias que as mudanças regulatórias trariam, assim como sobre os custos impostos ao mercado em razão de tais mudanças. Acredita que a nova regulamentação trará custos



operacionais maiores e poderá, em um primeiro momento, desincentivar a criação de novos instrumentos financeiros.

Por não ter como analisar, neste momento, se o custo-benefício das normas ora em exame seria positivo ou não, a CFA Society sugeriu que a CVM cuidasse das alterações e ajustes necessários de modo a fazer o mercado brasileiro evoluir com mais segurança e custos relativamente menores.

A criação de um conjunto de normas como o presente está mais diretamente ligada à outorga de proteção aos agentes de mercado e à garantia de estabilidade do que ao estímulo às inovações e a novos produtos.

Pela amplitude das mudanças propostas e considerando os custos que elas podem vir a gerar, a CVM optou por iniciar uma discussão sobre forma e custos para adaptação com diversos grupos de agentes de mercado. Ante o que se pôde apurar nessas diversas discussões, os custos em que se deverá incidir são plenamente justificados pelos ganhos de segurança e pela criação de um regime jurídico e regulatório capaz de assegurar o desenvolvimento sustentável do mercado.

Vale lembrar que, em grande parte, as soluções ora preconizadas já são adotadas no mercado acionário, o que aumenta a previsibilidade quanto aos seus efeitos.

3.2. Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (MRP)

A BM&FBovespa sugeriu que a Minuta nº 1 contemplasse a previsão de que cada depositário central deveria manter mecanismos próprios para a proteção dos valores mobiliários e ativos nele depositados contra falhas relacionadas à custódia, enquanto que o art. 77 da Instrução CVM nº 461, de 23 de outubro de 2007, deveria restringir-se a cobrir problemas relacionados às atividades de intermediação propriamente ditas.



Ainda a respeito do mesmo objeto, o LCCF Advogados, em razão da indeterminação do âmbito de aplicação do art. 44 da Minuta nº 1 (que faz referência a MRP) e também em face da falta de amparo concedida a investidores de recorrerem ao MRP – no âmbito da bolsa – por conta de prejuízos causados eventualmente por ações ou omissões dos depositários centrais, propôs (i) a restrição do alcance do art. 44, inciso VIII, às bolsas de valores, ficando dispensados, portanto, os mercados de balcão organizado e (ii) a inclusão de novo artigo para regular o MRP relativo às ações ou omissões do depositário central.

Alternativamente, caso não sejam aceitas tais sugestões, o LCCF Advogados recomendou a retirada do inciso VIII do art. 44 da Minuta nº 1 para que não existam dúvidas sobre a inexistência de MRP para os depositários centrais.

A ANBIMA apresentou entendimento de que, em razão do objetivo do mecanismo de ressarcimento de prejuízos no âmbito da bolsa ser semelhante ao mecanismo de ressarcimento de prejuízos no âmbito do depósito centralizado, a implementação de MRP neste conferiria às atividades de depósito centralizado maior segurança e confiabilidade, além de contribuir para a diminuição da litigiosidade no mercado de valores mobiliários.

Não obstante, a ANBIMA alertou para o fato de que a resolução de questões como a forma de organização, origem dos recursos, condução e decisão dos processos, valores mínimos cobertos e as formas de reparação do MRP devem ser precedidas de um amplo debate entre os participantes do mercado, as entidades prestadoras dos serviços de depósito centralizado e o órgão de regulação.

A CETIP, por fim, sustentou que os principais riscos descritos nas recomendações da CPSS-IOSCO, aí incluídos os riscos operacionais, são devidamente contemplados nas Minutas. Aponta que legislação europeia trata daquelas questões de forma mais ou menos similar, não estabelecendo a obrigatoriedade de constituição de mecanismos dessa natureza.



Neste sentido, a CETIP entende que, ante todo o arcabouço criado pelas normas em discussão e esse quadro que se descreveu, não seria adequado impor a criação de mecanismos de ressarcimento de prejuízos por depositários centrais.

A CVM entende que o MRP está intimamente ligado à proteção de investidores de varejo – ou seja, daqueles que são mais vulneráveis – em operações de bolsa.

É bem verdade que o regime atual desse mecanismo já abrange perdas decorrentes de eventos ocorridos no plano da custódia dos valores mobiliários. Tal fato decorre, porém, do histórico de problemas ocorridos entre intermediários e clientes envolvendo transferências irregulares de posições de custódia. E, vale lembrar, para clientes de varejo, usualmente, é o mesmo intermediário que presta serviços de negociação e de custódia.

Tais situações geraram tanto a previsão regulamentar de que as movimentações irregulares de custódia estariam abrangidas pelo MRP (e, antes, pelos Fundos de Garantia das Bolsas), quanto uma série de medidas conjuntas, tomadas pela CVM e pela CBLC, destinadas a aumentar os controles sobre as posições de custódia.

Dessas medidas derivou um significativo aumento de segurança nos últimos anos – muitas delas estão, aliás, sendo incorporadas de forma mais plena na regulamentação da CVM com a presente reforma.

Daí decorreu, no entanto, uma relevante mudança no perfil das reclamações formuladas nos últimos anos ao MRP – estas passaram, de fato, a estar mais diretamente relacionadas a problemas ocorridos no plano da negociação (descumprimento de ordens, por exemplo) do que no plano da custódia.

Em razão de tal quadro, ou seja, tanto pela menor demanda por um mecanismo como o MRP no plano das atividades de custódia, quanto pelo fato de que tal mecanismo se destina à proteção de investidores de varejo (para os quais, de um modo geral, o intermediário se confunde com o custodiante), a CVM entende que exigir a criação de uma solução desta ordem também no plano dos depositários seria inadequado. Trata-se de um custo que, aparentemente, não se justifica e que chega mesmo a alargar as finalidades originárias do MRP.



Assim, para problemas ocorridos na custódia de investidores que operam em bolsa, continua a vigorar o regime estabelecido na Instrução CVM nº 461, de 2007 (podendo-se presumir que as bolsas estabelecerão, nas suas regras de relacionamento com as depositárias, um regime próprio para lidar com os riscos assumidos por atividades de custódia e para suportar adequadamente tais riscos). Para problemas ocorridos diretamente em depositárias, para operações não realizadas em bolsa, vigora o regime de responsabilidade civil, administrativa e mesmo penal, reforçado, naturalmente, por todo o disposto nas Instruções ora promulgadas.

Quanto ao inciso VIII do art. 44, de fato impõe-se a sua exclusão.

3.3. Interoperacionalidade entre os agentes depositários

A ANCORD, buscando criar viabilidade para a realização de negócios por diferentes instituições de mercado, usuárias de diferentes serviços de custódia ou de central depositária, sugeriu que houvesse previsão de interoperacionalidade entre os prestadores de serviços de central depositária, garantindo a existência de um sistema de transferência de ativos entre si, a partir de autorização dos custodiantes associados a tais centrais depositárias.

A CVM entende que a sugestão é pertinente. Como se verá no item 4.1.4, optou-se por fazer alguns ajustes no padrão de relacionamento inicialmente proposto para as depositárias. O novo regime prevê tanto a possibilidade de mera participação de umas nas outras (que já constava da Minuta nº 1), quanto a possibilidade de se conformar o relacionamento a partir de regras de interoperabilidade, estabelecendo alguns requisitos mínimos para tal.

3.4. Diferentes tipos de custodiante

Por entender que, sob a expressão “custódia de valores mobiliários”, existem serviços distintos, a BM&FBovespa defendeu uma segregação entre custodiante do investidor (aquele que presta serviços para os investidores), de um lado, e custodiante do emissor (aquele que faz a imobilização de valores mobiliários, efetivamente os detendo).



Tal proposta é coerente com as preocupações da ANBIMA e da CETIP, que fizeram, em outros pontos, sugestões similares, e se reflete em diversos pontos da Minuta que trata de serviços de custódia e mesmo da que trata de centrais depositárias.

No mesmo sentido, a CETIP propôs a criação de uma Seção I, denominada “Prestação de Serviços de Custódia a Investidor” (abarcando os arts. 9º e 10 da Minuta nº 2), e de uma Seção II, denominada “Prestação de Serviços de Custódia para a Emissão” (que abarcaria os arts. 11, 12, e 13 da Minuta nº 2, cuja redação foi proposta pela CETIP).

Tendo em vista a melhor caracterização dos prestadores de serviços de custódia para os emissores, a CETIP também propôs a alteração dos incisos II e III do art. 9º da Minuta nº 2, a fim de deixar mais clara a distinção entre procedimentos de guarda escritural e procedimentos de guarda física.

Por fim, a ANBIMA fez algumas sugestões na mesma linha: o Capítulo III deveria ser dividido em duas seções, com o acréscimo de alguns artigos. A Seção I trataria da prestação de serviços de custódia ao investidor, enquanto a Seção II disporia sobre a prestação de serviços de custódia aos emissores e contrapartes credoras dos valores mobiliários cartulares submetidos ao depósito centralizado.

Além disso, as regras relativas aos deveres e obrigações do custodiante do investidor (ou seja, as regras gerais previstas na Minuta nº 2) se aplicariam subsidiariamente, no que coubessem, aos serviços de custódia prestados ao emissor ou à contraparte credora.

Em sua manifestação, a ANBIMA mostrou-se particularmente preocupada com a forma de constituição da propriedade fiduciária dos valores mobiliários, em especial no caso dos ativos não escriturais. Isso porque, ainda que se crie um registro eletrônico na depositária para tal ativo, ele não deixa de existir – coexistem, então, o ativo emitido fisicamente e aquele desmaterializado. A fim de



assegurar a imobilização também dos ativos físicos, a ANBIMA propôs uma série de regras – em diversos pontos da Minuta – para a atuação dos seus custodiantes e para os responsáveis pela guarda física.

A Minuta elaborada para tratar das atividades dos custodiantes já pressupunha a distinção entre os dois tipos de atividade referidos nas propostas recebidas. Verificou-se, porém, que mais do que meramente permitir que se prestassem diferentes tipos de serviço de custódia, seria adequado caracterizar corretamente cada um deles.

Assim, tendo em vista as propostas recebidas, a CVM não apenas diferenciou os dois tipos de custodiante, como tratou dos respectivos regimes, no art. 1º e em outros dispositivos da norma onde tal distinção se mostrava necessária, dispondo mais detalhadamente sobre aquilo que, antes, estava presumido.

3.5. Acréscimo de capítulo sobre delimitação de responsabilidades

A ANBIMA propôs acrescentar um capítulo destinado à delimitação de responsabilidades do escriturador a fim de minimizar o risco legal a que estes se sujeitam em face da dificuldade da exata compreensão dos limites de suas atividades, em especial pelo Poder Judiciário, de modo a evitar a atribuição de responsabilidades a tais agentes que não apresentam nexo de causalidade com as suas atividades.

Embora, de fato, as propostas trazidas pelo participante não inovem em matéria de responsabilidade, muito mais delimitando as responsabilidades do escriturador, a CVM entende que tratar da matéria nos termos sugeridos seria extrapolar os limites da regra, ingressando no campo da responsabilidade civil. Vale ressaltar, no entanto, que muito do que consta da proposta da ANBIMA já tende a decorrer da maior clareza trazida pela norma acerca do regime aplicável à atividade.



4. Comentários à Minuta nº 1 – Prestação de serviços de depósito centralizado de valores mobiliários

4.1. Definições e abrangência (Capítulo I)

4.1.1. Aplicação da instrução (art. 1º, caput e § 3º, incisos I, II e III)

Com o objetivo de esclarecer os tipos jurídicos que podem ser adotados pelas instituições que pretendam desempenhar o papel de depositários centrais, o UCRG Advogados sugeriu alteração no art. 1º no mesmo sentido do que prevê o art. 9º da Instrução CVM nº 461, de 2007, em relação às entidades administradoras de mercados organizados de valores mobiliários: *“O serviço de depósito centralizado de valores mobiliários deve ser prestado por pessoas jurídicas, constituídas sob a forma de sociedades por ações ou associação, autorizadas pela CVM nos termos da presente instrução.”*

A sugestão é pertinente, no entanto ela foi incorporada no art. 6º da instrução.

A ABBI propôs a alteração do inciso III do § 1º a fim de tornar mais clara a sua redação, buscando indicar que a imposição de restrições à prática de atos de disposição dos valores mobiliários, fora do ambiente do depositário central, é aplicável apenas durante o período do depósito centralizado.

A CVM entende que a alteração é desnecessária. Naturalmente, uma vez encerrada a relação de depósito centralizado, o depositário torna-se um terceiro estranho às relações que tenham por objeto aquele valor mobiliário e incapaz de estabelecer qualquer regime para a sua transferência.

A CETIP sugeriu a junção dos incisos II e III do § 3º para que fosse conferido aos Certificados de Operações Estruturadas – COE, o mesmo tratamento proposto para as Letras Financeiras e demais instrumentos financeiros.



No mesmo sentido, a ANBIMA, além de propor alterações pontuais de redação ao inciso I do § 3º, sugeriu que a aplicação da instrução ao COE se restringisse aos casos de distribuição pública, para que fosse possível conferir uma maior proximidade entre o tratamento dos Certificados de Operações Estruturadas e o das Letras Financeiras, bem como evitar complexidades operacionais e custos adicionais ao mercado de crédito bancário.

Cumpre, aqui, prestar alguns esclarecimentos.

O § 3º do art. 1º da Minuta nº 1 destinava-se a lidar com algumas situações que poderiam gerar dúvidas para o mercado. A primeira delas (inciso I) era a dos instrumentos derivativos em geral, que, até pela sua natureza, não são sujeitos a custódia. A segunda (inciso II) era a dos Certificados de Operações Estruturadas. A terceira (inciso III) era a das Letras Financeiras e outros instrumentos que, como as letras financeiras, tornam-se sujeitos à competência da CVM quando distribuídos publicamente. A distinção entre o inciso II e o inciso III decorria do regime jurídico aplicável a cada instrumento.

As Letras Financeiras, por se tratarem de títulos bancários de natureza cambial, não são valores mobiliários, motivo pelo qual a sua inclusão na esfera de competência da CVM, decidida quando da sua criação a fim de evitar regimes por demais discrepantes para diferentes instrumentos de dívida distribuídos ao mercado, foi prevista desde que ocorra a sua distribuição pública.

Já os Certificados de Operações Estruturadas são a figura pela qual, no Brasil, se está regulamentando a utilização das notas estruturadas (**structured notes**). Tais instrumentos tipicamente têm um contrato derivativo embutido ou apresentam a remuneração típica de um contrato derivativo – baseada no valor de algum ativo subjacente. Por este motivo, os Certificados de Operações Estruturadas seriam sujeitos ao disposto nos incisos VII e VIII do art. 2º da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976.

Ocorre que, no caso de operações realizadas de forma bilateral, sem que se realize a efetiva oferta de um produto ao mercado, e muito mais para corporificar uma operação estruturada realizada com um determinado cliente, tendem a corresponder ao modelo das operações de captação bancária típica e não a verdadeiras operações de mercado. Vale lembrar que, nesses casos, as operações são



absolutamente individualizadas. Assim, para tais situações não parece se impor, de fato, a custódia e a imobilização em um depositário central, mas meramente o registro da operação.

De qualquer maneira, reavaliando a proposta originariamente apresentada ao mercado, a CVM concluiu que não há necessidade de se incluir um inciso para o COE. O inciso I, com efeito, exclui da incidência da norma as “posições em mercados de derivativos”, categoria em que o COE, que não tem a natureza de “posição”, sendo, ele mesmo, um ativo (e, do ponto de vista da sua remuneração, um derivativo), não se enquadra. Se essa exclusão não vigora para tal instrumento, não se faz necessário um inciso com a sua inclusão. A instrução já abrange o COE **a priori**, ainda que apenas se imponha a incidência do regime por ela criado em caso de distribuição pública e de negociação em mercado organizado, conforme o art. 3º.

4.1.2. Deveres do depositário central (art. 2º)

Considerando que compete aos emissores dos valores mobiliários garantir que estes foram devidamente emitidos e que o termo “existência” pode gerar interpretações diversas acerca da extensão das obrigações do depositário central, a BM&FBovespa sugeriu que o termo “existência” fosse excluído do parágrafo único do art. 2º.

O dispositivo remete à adoção dos “mecanismos cabíveis” para assegurar a existência dos valores mobiliários. Trata-se, assim, de uma obrigação de estabelecimento de determinados procedimentos, que podem, inclusive, englobar a criação de obrigações para outros participantes da estrutura (como os escrituradores) e não de uma responsabilidade pela existência dos valores mobiliários. Por este motivo, a proposta não deve ser aceita.

A ANBIMA propôs a inclusão de um novo parágrafo ao art. 2º, tratando da responsabilidade do depositário central pelos danos sofridos pelos investidores nas situações em que se caracterizar falha de supervisão e fiscalização da atuação dos participantes do depositário central, com a seguinte redação: *“Sem prejuízo da responsabilidade atribuível aos participantes por suas ações e omissões, o depositário central responderá por perdas e danos sofridos pelos investidores nas situações em que se caracterizar*



falha de supervisão e fiscalização da atuação de seus participantes em atividades previstas nesta instrução.”

Como esclarecido no item 3.5 acima, a CVM entende que a nova norma não deve ingressar diretamente no campo da responsabilidade civil. Portanto, a sugestão não foi considerada pertinente.

4.1.3. Obrigatoriedade de depósito centralizado (art. 3º)

A ANBIMA defende que não há necessidade de depósito quando não houver distribuição pública para colocação primária de cotas de fundos de investimento fechados com registro de funcionamento concedido pela CVM e não destinadas à negociação secundária em mercados organizados.

Em tais casos, a obrigatoriedade de depósito centralizado traria complexidades operacionais e custos adicionais sem maiores ganhos para os investidores, motivo pelo qual propôs a inclusão de mais um parágrafo no art. 3º, com a seguinte redação: *“No caso de cotas de fundo de investimento fechados com registro de funcionamento concedido pela CVM que, nos termos dos respectivos regulamentos, não sejam destinadas a negociação secundária em mercados organizados o depósito centralizado não é condição para a colocação primária de cotas em que não se configurem atos de distribuição pública.”*

No mesmo sentido, a CFA Society propôs que a excepcionalidade prevista no parágrafo único – a de que o disposto no **caput**, inciso I não se aplique à distribuição pública de cotas de fundos de investimento abertos – deveria se estender também aos fundos fechados.

As propostas foram consideradas adequadas, tendo em vista as especificidades de diversos tipos de fundos fechados, e aceitas com adaptações.

Assim, o parágrafo único do art. 3º passou a referir tanto os fundos abertos quanto os fundos fechados cujas cotas não sejam negociáveis em mercado secundário.



4.1.4. Participantes do depositário central (art. 4º, inciso III e § 1º)

A ANBIMA sugeriu que fosse excluído o § 1º do art. 4º que prevê a possibilidade de o depositário central criar categorias diferenciadas de participantes. A possibilidade de criação dessas novas categorias, que não são necessárias, traria novos potenciais riscos para os sistemas e dificultaria a padronização das regras aplicáveis aos depositários.

A CVM entende que a possibilidade de criação de novas categorias de participantes pode ser importante para a depositária institucionalizar mais adequadamente a relação com determinados tipos de agentes que, por qualquer razão, disponham de algum tipo de acesso a seus sistemas.

Como esses outros participantes não poderão exercer atividades típicas de participantes cuja atuação é regulamentada, a CVM não vê os riscos e os problemas de padronização apontados pela participante. Da mesma maneira, os princípios gerais que norteiam as regras de acesso impedem práticas discriminatórias e impeditivas da concorrência.

Portanto, a sugestão não foi considerada pertinente.

A ANBIMA também propôs a exclusão, no inciso III do art. 4º, da possibilidade de um depositário central ser participante de outro depositário central. A participação de um depositário central em outro aumenta a complexidade do sistema, dificultando a conciliação e a identificação da situação em que se encontram os valores mobiliários. Na medida em que não há regulação específica na CVM a esse respeito, corre-se o risco de agregar riscos indesejáveis ao mercado.

A análise da experiência internacional demonstra que a relação entre diferentes depositários centrais pode se dar tanto a partir de relações de participação quanto a partir de relações de interoperabilidade.

Na Minuta originariamente apresentada ao mercado, a CVM contemplou apenas relações de participação. Agora, em razão das sugestões recebidas, ela passou a tratar



também, no art. 4º, da interoperabilidade. Não pareceu razoável, contudo, excluir as relações de participação.

Para lidar com os riscos daí advindos, a CVM optou por, nos §§ 3º, 4º e 5º deste mesmo artigo, esclarecer que as relações de participação de uma depositária em outra, assim como as de interoperabilidade, deverão observar determinados critérios. Também foram criadas, em tais dispositivos, algumas salvaguardas destinadas a, tanto no caso de participação propriamente dita quanto no da interoperabilidade, evitar a adoção de práticas que limitem a concorrência e assegurar a transparência de todas as relações e a plena possibilidade de conciliação.

4.2. Autorização para a prestação de serviços de depósito centralizado (Capítulo II)

4.2.1. Requisitos para o registro (art. 6º)

Ante a proposta para o art. 1º da Minuta nº 1, o UCRG Advogados sugeriu a seguinte alteração no art. 6º: *“Podem requerer autorização para a prestação dos serviços de depósito centralizado de valores mobiliários as pessoas jurídicas, constituídas sob a forma estabelecida no caput do art. 1º, que demonstrem dispor de condições financeiras, técnicas e operacionais, bem como de controles internos e segregação de atividades adequados e suficientes ao cumprimento das obrigações estabelecidas na presente instrução.”*

A sugestão é pertinente, no entanto a redação proposta para o art. 1º foi trazida para o presente dispositivo.

4.2.2. Requisitos para o registro (art. 7º)

A ANBIMA propôs a inclusão da expressão *“desde que previamente autorizada pela CVM”* ao final do art. 7º, para esclarecer a necessidade de aprovação prévia da CVM para a prestação de outros serviços pelo depositário central.



A redação do presente artigo foi alterada a fim de se tornar mais genérica, prevendo apenas a prestação de serviços compatíveis em geral (o que pode abranger, se for o caso, serviços de compensação e liquidação de operações), desde que obtida a prévia autorização da CVM. Neste sentido, a sugestão foi aceita.

4.2.3. Requisitos para o registro (art. 8º, § 2º, inciso VIII)

A CETIP propôs, no inciso VIII do § 2º, a inclusão de sistemas de registro, além de sistemas de negociação, de compensação e liquidação de operações, uma vez que pode ser necessário criar mecanismos de troca de informações com estes também.

A sugestão foi considerada pertinente. Como esclarecido no edital de audiência pública, a CVM pretende diferenciar de maneira mais incisiva sistemas de registro de sistemas de depósito centralizado de valores mobiliários, uma vez que cada tipo de sistema cumpre uma função própria.

No entanto, é possível que haja interação entre esses sistemas, em razão do caráter complexo da prestação dos serviços.

4.2.4. Cancelamento de autorização (art. 12, inciso V)

Diante da relevância dos serviços prestados pelo depositário central ao mercado e com o objetivo de conferir mais objetividade à possibilidade de cancelamento da autorização concedida ao depositário central no caso de suspensão imotivada de suas atividades, o UCRG Advogados propôs a exclusão da menção a um “período considerado relevante para a CVM” do art. 12, inciso V.

Como, na hipótese, o depositário central já estará inativo e qualquer período que se defina **a priori** será, necessariamente, arbitrário, a CVM entende que a referência a um período por ela considerado relevante é a mais adequada. Vale destacar que, das decisões da área técnica cabe



recurso ao colegiado da autarquia.

Deste modo, a sugestão não foi considerada pertinente.

4.2.5. Cancelamento de autorização (arts. 13, inciso I e § 3º, e 14, §§ 1º e 2º)

Com o duplo objetivo de alinhar os prazos propostos pela própria instrução e de estender os prazos de resposta outorgados ao depositário central, em razão da complexidade das matérias tratadas pelos arts. 13 e 14, o UCRG Advogados sugeriu alterações nos prazos a que se referem estes artigos.

Os prazos constantes dos referidos dispositivos são baseados naqueles estabelecidos pela Instrução CVM nº 461, de 2007. Até por motivos de simetria, a CVM prefere manter tais prazos.

Portanto, a sugestão não foi considerada pertinente.

A CETIP sugeriu no § 3º do art. 13 a substituição da expressão “pela entidade administradora ou pelo mercado organizado” por “depositário central”.

A proposta é pertinente e foi incorporada à norma.

4.3. Procedimentos relativos a atos dependentes de aprovação prévia (Capítulo III)

4.3.1. Informações detidas pelo depositário central (art. 15)

A ANBIMA, visando conferir maior precisão à conciliação de posições realizada entre o depositário central e os escrituradores dos ativos mantidos em depósito centralizado, e de modo a possibilitar uma melhor prestação de serviços pelos escrituradores aos investidores, sugeriu que fosse ampliado o rol de informações previstas pelo art. 15.



Assim, o **caput** do art. 15 trataria, além da identificação do investidor, de sua qualificação, natureza jurídica, domicílio e regime tributário a que se sujeita. Seriam incluídos ainda incisos, requerendo informações relativas (i) à natureza, espécie e classe dos valores mobiliários; (ii) à quantidade de valores mobiliários de titularidade de investidores; (iii) ao registro das movimentações; (iv) ao registro dos pagamentos e recebimentos; e (v) à constituição ou extinção de gravames e ônus sobre o valor mobiliário escriturado.

O art. 15, ao estabelecer a obrigatoriedade de detenção de informações que permitam a identificação do investidor, dispõe sobre o cadastro mínimo que deve constar dos sistemas do depositário central. A expressão utilizada permite que o depositário, ao conformar seus sistemas requiera outras informações acerca da natureza ou do regime tributário do investidor.

A CVM prefere deixar esse ponto em aberto, para que seja definido em razão das necessidades concretamente existentes. As informações referidas nos incisos propostos, por sua vez, correspondem a dados que já existem no depositário e que extrapolam o escopo do artigo em discussão.

Portanto, as sugestões não foram aceitas.

A ABBI sugeriu retirar do parágrafo único a expressão “pela veracidade” por acreditar que a responsabilidade do custodiante com relação às informações dos investidores fornecidas aos depositários centrais é tratada especificamente em normas diversas, como, por exemplo, em normas da CVM e do Banco Central do Brasil relativas ao cadastro de clientes, normas de prevenção à lavagem de dinheiro e normas que tratam de operações em bolsa de valores.

As regras de cadastro da presente instrução não conflitam com as demais referidas pela participante, a elas se integrando. Quanto à obrigação de zelar pela veracidade, que não está diretamente relacionada à multiplicidade de normas que tratam do tema, vale lembrar que ela é uma obrigação de adoção de procedimentos e de tomada de medidas adequadas.

Desse modo, a proposta não foi aceita.



4.4. Regime aplicável às informações (Capítulo IV)

4.4.1. Regime de detenção de informações (art. 16)

A ANBIMA, pretendendo conferir maior precisão ao dever de sigilo do depositário central, que não se restringe a informações relativas aos valores mobiliários pertencentes aos investidores, mas compreende quaisquer informações a que tenha acesso no exercício de suas atividades, sugeriu a seguinte redação para o art. 16: “O *depositário central e os demais participantes devem manter sigilo, na forma da legislação em vigor, quanto às informações a que tenha acesso no exercício das suas atividades.*”

O sigilo referido no art. 16 é, basicamente, o sigilo quanto a posições detidas, reflexo do disposto na Lei Complementar nº 105, de 10 de janeiro de 2001. Ele não se confunde com qualquer outro sigilo funcional do depositário.

Portanto, a redação original do dispositivo será mantida.

4.4.2. Prestação de informações (art. 17)

A ANBIMA sugeriu a inclusão, no **caput** do art. 17, das demais informações que passariam a ser mantidas pelo depositário central, em razão da sua proposta para o art. 15. Neste sentido, o art. 17 passaria a referir expressamente aquele outro dispositivo.

Tendo em vista que a proposta para o art. 15 não foi aceita, pelos motivos expostos no item 4.3.1, a CVM também não aceitou a presente proposta.



4.4.3. Prestação de informações (art. 18, caput, §§ 1º ao 6º)

A ANBIMA, considerando que atualmente existem várias formas de assegurar a prestação de informações aos investidores sobre a custódia de valores mobiliários que mantêm em depósito centralizado, e que os depositários centrais não se relacionam diretamente com os investidores, sugeriu a retirada do verbo “enviar” no **caput** do art. 18 para que a regra de prestação de informações seja aquela prevista nos regulamentos do depositário central.

Em razão da sugestão feita para o **caput**, o disposto nos §§ 3º, 4º e 5º ficaria ocioso, motivo pelo qual também se propôs a sua exclusão. Além disso, foi sugerida nova redação para o § 2º, a fim de adequar seu texto à sistemática de disponibilização de informações sugerida no **caput**.

Embora, de um modo geral, os depositários não mantenham relação direta com os investidores, o envio de informações, nos termos propostos pelas Minutas, tem sido uma das características do sistema brasileiro.

A CVM já procurou, com a redação proposta, acomodar a possibilidade de mera disponibilização das referidas informações, o que dá flexibilidade ao sistema e permite ajustes e modernizações, porém não entende que seja oportuno tirar qualquer referência às obrigações dos diferentes tipos de agentes. De qualquer modo, o § 2º foi alterado para “disponibilizadas ou enviadas”, ficando em linha com o **caput** do mesmo artigo.

A CFA Society contestou o disposto no § 4º, sugerindo a sua supressão. Tendo em vista que a atividade crucial de um custodiante é a conciliação da posição de seus clientes registrados em seus sistemas com os registros do depositário central, torna-se imprescindível que o custodiante receba todos os extratos de seus clientes, independente destes clientes terem contratado a instituição custodiante também como gestor discricionário de suas carteiras.



O § 4º do art. 18 destina-se a assegurar que os clientes tenham acesso às informações acerca de suas posições de custódia, inclusive como forma de se assegurar da regularidade dos dados que lhe são passados pelo seu custodiante. Neste sentido, é importante limitar as hipóteses em que o próprio custodiante poderia guardar as informações consigo, impedindo que elas chegassem aos investidores.

Quanto às informações de que o custodiante necessita para a adequada prestação de seus serviços, elas já estão, naturalmente e em razão de sua condição, à sua disposição. Desse modo, a sugestão não foi considerada pertinente.

A ABBI, a fim de padronizar a redação indicativa do momento da aprovação da CVM, sugeriu ao final do § 6º a inclusão do seguinte trecho “*quando da autorização da prestação dos serviços de depósito centralizado*”.

A CVM entende que a mudança do regime de prestação de informações pode ser autorizada a qualquer momento, motivo pelo qual a proposta não foi aceita.

Vale lembrar que há mesmo uma tendência para a progressiva flexibilização dos meios de envio de informações e que, muito provavelmente, tal implementação deve se dar gradualmente, à medida que se forem identificando outros riscos e novas necessidades.

4.5. Regras, procedimentos e controles internos (Capítulo V)

4.5.1. Gestão de riscos (art. 20)

O LCCF Advogados ponderou que a referida Minuta não incorporou, ao menos expressamente, as sugestões do estudo intitulado **Principles for Financial Market Infrastructures** no que se refere à gestão de riscos por parte do depositário central, especificamente quanto ao: (i) risco de custódia; (ii) risco do uso indevido de ativos, fraude, má administração ou falha no registro de ativos que prejudiquem a proteção dos interesses dos investidores; e (iii) risco contra eventual insolvência do depositário ou



crédito dos seus respectivos credores. Em face disso, ele propôs a inclusão de mais um inciso ao art. 20, contemplando tais matérias.

A CVM entende que os diversos riscos relacionados às atividades dos depositários já estão abrangidos pela obrigação constante do inciso II do parágrafo único do mesmo artigo. Neste sentido, tanto os riscos específicos apontados nos **Principles for Financial Market Infrastructures (PFMIs)** quanto aqueles que decorram de outras atividades do depositário, deverão ser cobertos pelas correspondentes políticas de risco.

Em consonância com a proposta recebida, porém, se estabeleceu que a observância às recomendações e princípios estabelecidos pelo CPSS-IOSCO (hoje consolidados nos **PFMI**) foi tornada requisito para a obtenção da autorização para atuar como depositário central, no inciso III do **caput** do art. 8º da Instrução, estabelecendo-se ainda, no § 3º do mesmo artigo, a obrigatoriedade de reavaliação periódica dessa observância. Tal inclusão atende, inclusive, a compromissos internacionais assumidos pelos reguladores de infraestruturas de mercado.

4.5.2. Segregação de atividades (art. 23, inciso I)

A ANBIMA propôs que o inciso I do art. 23 se refira não apenas à segregação física de instalações, mas também de sistemas tecnológicos utilizados para a prestação de outros serviços.

A sugestão foi aceita, mas a segregação de sistemas foi referida em dois novos parágrafos do mesmo artigo, onde se fez a ressalva de que ela não se impõe em caso de atividades conexas.

A ANBIMA sugeriu a inclusão de mais um inciso no art. 23 para obrigar o tratamento equitativo para todos os destinatários dos serviços do depositário.

A CVM entende que tal disposição, apesar de meritória, não se enquadra no artigo em questão, que está mais relacionado a questões de segurança. Questões relacionadas a acesso estão tratadas nos arts. 4º e 39. Os princípios consagrados em especial no art. 39 já lidam



com a preocupação da participante.

4.6. Constituição e extinção de depósito centralizado (Capítulo VI)

4.6.1. Habilitação do depositário central para funcionar como custodiante (art. 27, § 3º)

O Risk Office pontuou que as disposições contidas no art. 27, § 3º, da Minuta nº 1, bem como no art. 3º da Minuta nº 2, não esclarecem se um depositário central pode se habilitar a funcionar como custodiante de forma ampla, para todo e qualquer valor mobiliário, ou se ele poderia ser custodiante somente na hipótese vislumbrada pelo art. 27, § 3º, da Minuta nº 1.

A preocupação do participante é pertinente. A CVM optou, nas versões finais dos normativos, por diferenciar com maior clareza o papel do custodiante quando prestador de serviços para um cliente (e, conseqüentemente, como participante de um depositário e representante desse cliente perante o depositário) do papel que ele exerce na imobilização de valores mobiliários não escriturais.

A intenção da CVM é a de que os depositários centrais atuem como custodiantes nessa segunda modalidade, de modo a facilitar a imobilização de valores mobiliários em determinados casos. O § 2º do art. 27 foi alterado para deixar clara essa opção.

4.6.2. Constituição de depósito centralizado e transferência de titularidade fiduciária do valor mobiliário (art. 27, §§ 1º ao 4º)

A ANBIMA sugeriu que o § 4º do art. 27 passe a se referir ao § 2º do mesmo artigo, e não ao § 1º.

A sugestão foi considerada pertinente e está refletida na norma.



A CETIP, por acreditar que o termo “custódia” do § 2º poderia levar a uma interpretação errônea, sugeriu que este passe a se referir a “guarda física”. Propôs ainda a inclusão do § 3º de modo a deixar claro que se trata do custodiante do investidor e não do custodiante da imobilização.

A CVM entende que, com a adoção da diferenciação entre os serviços que o custodiante pode prestar, fica claro o sentido deste parágrafo – nele se está tratando da custódia para fins de imobilização do valor mobiliário.

Quanto à proposta para o § 3º, a CVM entende que se trata, de fato, do custodiante que fará a imobilização do valor mobiliário, e não daquele que representará o investidor – como já esclarecido, é para estes fins que os depositários serão também autorizados a prestar serviços de custódia.

Portanto, a redação original foi mantida.

A ABBI apresentou as seguintes sugestões para os §§ 1º, 3º e 4º:

“§ 1º Nas hipóteses do inciso II do caput, o registro nos sistemas mantidos pelo depositário central depende de prévio registro da transferência nos livros ou nos sistemas do emissor ou do escriturador, conforme o caso.”

“§ 3º O serviço referido no parágrafo anterior pode ser prestado pelo próprio depositário central, quando autorizado a prestar serviços de custódia na forma da regulamentação aplicável, ou por custodiante contratado pelo investidor.”

“§ 4º É vedada a prestação dos serviços de custódia referidos no § 2º pelo emissor dos valores mobiliários ou pela instituição que, na qualidade de detentora dos valores mobiliários, os distribua ao mercado.”



A proposta para o § 1º está equivocada – é o inciso I do **caput** que trata dos valores mobiliários escriturais, que se transferirão na forma do parágrafo em questão. Os ativos referidos no inciso II são aqueles emitidos fisicamente, que se sujeitarão, portanto, ao disposto no § 2º (a um processo de imobilização, portanto).

A proposta para o § 3º também se mostra inadequada. Isso porque ele se refere à custódia para imobilização, de que trata o § 2º, permitindo ao depositário a prestação desse serviço. E permite também que o depositário, se não quiser prestar diretamente o serviço de custódia, contrate um custodiante para tal. Não se trata, aqui, de custódia do investidor.

Por fim, no que tange à proposta para o § 4º, vide a primeira manifestação desse mesmo item.

4.6.3. Responsabilidades do depositário central (art. 28, incisos II, III e IV)

A BM&FBovespa sustentou que não seria adequado que as responsabilidades previstas nos incisos II, III e IV do art. 28 recaíssem sobre o depositário central, que sequer teria estrutura e condições para exercer tais responsabilidades.

Também levando em consideração que as competências dos depositários centrais constam de outros dispositivos da Minuta nº 1, a BM&FBovespa ponderou que a exclusão dos incisos II, III e IV do art. 28 não prejudicaria a atuação dos depositários centrais ou o cumprimento de suas obrigações e responsabilidades, sugerindo, assim, a exclusão desses incisos e a seguinte redação para o art. 28:

“Art. 28. No caso de valores mobiliários que tenham como lastro outros valores mobiliários ou ativos financeiros, o depositário central deve estabelecer, em seu regulamento, regras, procedimentos e controles internos adequados, destinados a assegurar que os valores mobiliários ou ativos financeiros que sirvam de lastro sejam custodiados por um custodiante autorizado na forma da regulamentação aplicável, a quem incumbe a responsabilidade pela adoção de todas as medidas necessárias para assegurar a sua existência e integridade, assim como o efetivo controle sobre as suas movimentações.”



Ainda a propósito, a BM&FBovespa propôs, com relação aos custodiantes, que as atividades descritas nos incisos II, III e IV do art. 28 sejam remetidas para a regra que trata da custódia de valores mobiliários e que as atribuições do custodiante “do emissor” sejam mais bem especificadas na correspondente Minuta. Neste sentido, aliás, as propostas da BM&FBovespa para a Minuta que trata das atividades dos custodiantes, a despeito de referir a custódia para os emissores, para efeitos de imobilização, fala sempre em custódia dos lastros.

Especificamente quanto à responsabilidade dos emissores, a BM&FBovespa sugeriu que fosse revista a regulamentação aplicável aos diversos valores mobiliários e ativos financeiros colocados em circulação no mercado de capitais ou àqueles que sejam utilizados como lastro para a emissão de valores mobiliários com o objetivo de que a regulamentação em vigor reflita o cumprimento de cada uma das atividades que são obrigações dos emissores. Alternativamente, a BM&FBovespa sugeriu a elaboração de uma regulamentação aplicável aos emissores, que contemple as obrigações destes.

A CVM entende que a solução mais eficiente, inclusive em razão da diversidade de lastros existentes (e da natureza jurídica desses lastros, que podem não estar sujeitos à competência direta da CVM), é tratar o controle sobre os lastros como condição de admissibilidade de um determinado ativo ao depósito centralizado.

O estabelecimento de obrigações e responsabilidades para os emissores é, sem dúvida, uma alternativa (e a CVM já vem seguindo esse caminho, com o reforço, por exemplo, das responsabilidades dos custodiantes dos FIDC), mas ela não exclui os controles quando da efetivação do depósito centralizado.

Vale destacar que o regime estabelecido no referido artigo cria, para os depositários, obrigações de estabelecimento de mecanismos diversos de controle, mas não propriamente uma responsabilidade direta sobre a existência dos ativos. O ideal é que esses mecanismos de controle, que a CVM deverá aprovar, reflitam-se em obrigações regulamentares para os custodiantes e para outros participantes.

Neste sentido, a proposta não foi aceita. É importante destacar, no entanto, que, tendo em vista



que nem sempre é de regime de custódia propriamente que se está tratando (uma vez que essa é uma figura típica e historicamente regulamentada apenas no âmbito do mercado de valores mobiliários), a CVM passou a usar a expressão mais genérica “guarda” para referir a detenção daqueles ativos. Assim, ela passa a determinar que os ativos que servirão de lastro devem ser “custodiados” ou ser “objeto de guarda por um terceiro, conforme a sua natureza e na forma da regulamentação aplicável”.

Assim, caso se esteja lidando com ativos não sujeitos à competência da CVM e, por isso mesmo, detidos sob regime regulatório distinto (que pode, inclusive, adotar outras denominações), o que importa é que eles sejam sob o mesmo tipo de efeito que a custódia produziria.

A CETIP, por sua vez, sugeriu a inclusão de um parágrafo único evidenciando que, em caso de lastro em outros ativos financeiros, o custodiante referido no inciso I do **caput** estaria sujeito exclusivamente às regras estabelecidas pelo Banco Central do Brasil.

Com efeito, como bem destaca a participante em sua manifestação, a expressão “autorizado na forma da regulamentação aplicável”, constante do inciso I, já remete ao fato de que é possível que os lastros estejam sujeitos a guarda por agente sujeito exclusivamente à competência do Banco Central.

No entanto não cabe à CVM, em norma própria, dispor sobre a atuação daquela autarquia, motivo pelo qual não se incluirá o referido parágrafo. O dispositivo teve a sua redação ajustada apenas para não usar, em uma esfera que pode ser mesmo de responsabilidade do Banco Central, terminologias que são típicas da regulamentação da CVM.

4.6.4. Estabelecimento de obrigações para o custodiante (art. 29)

O Risk Office chamou atenção para o fato de o art. 29 da Minuta nº 1 deixar a cargo do depositário central o estabelecimento de obrigações e responsabilidades para o custodiante que presta serviço para o investidor, para o emissor do valor mobiliário e para o próprio titular do valor mobiliário, quando este for participante do depositário central e tiver acesso aos correspondentes sistemas.



De acordo com o participante, a CVM deveria estabelecer os princípios básicos dos regulamentos que governarão o relacionamento dos depositários centrais com os demais participantes do mercado, a fim de evitar que o depositário central estabeleça critérios arbitrários que impeçam a criação de um mercado aberto a novos participantes e busque apenas preservar a estrutura atual.

Na perspectiva do Risk Office, apesar do art. 14, inciso I, da Minuta nº 1 estabelecer a obrigatoriedade de os regulamentos criados pelos depositários centrais serem aprovados pela CVM antes de sua entrada em vigor, tal obrigatoriedade não seria suficiente para fomentar o mercado, visto que não ficam estabelecidos os critérios com base nos quais a CVM vai aprovar ou rejeitar tais regulamentos.

A preocupação com uma possível barreira à entrada de novos participantes tem suas razões, segundo o Risk Office, tanto no fato de que os depositários centrais são autorizados, de acordo com o art. 3º da Minuta nº 2, a atuarem também como custodiantes, quanto no fato de que os depositários poderiam estabelecer critérios de habilitação de custodiantes que permitissem a qualificação dos custodiantes pertencentes somente ao seu grupo econômico ou então de custodiantes que lhe interessassem.

Para evitar este cenário, o Risk Office propôs a inclusão de um parágrafo único ao art. 29 da Minuta nº 1 que afirme que as regras e procedimentos a serem adotados deverão ser claros, objetivos e não poderão favorecer ou restringir, imotivadamente, o acesso de qualquer participante interessado.

Preliminarmente, é importante elucidar que tornou-se mais claro, na redação final, que o depositário central apenas é autorizado a prestar serviços de custodiante para efeito de imobilização – ou seja, ele apenas pode prestar tais serviços quando se estiver tratando de custódia de ativos não escriturais. A CVM entende que essa delimitação afasta alguns dos conflitos referidos pelo participante.

Quanto à proposta em si, a CVM entende que não cabe a ela antecipar regras de admissão de participantes. No entanto a CVM aprova os regulamentos de admissão e, por esse motivo, exerce controle sobre regras discriminatórias.



Neste sentido, são importantes algumas regras gerais acerca do regime de acesso que já constavam da Minuta originariamente proposta e que foram, agora, reforçados. Não se imporia a inclusão de um parágrafo no art. 29 da Minuta, que não trata de regime de acesso. Ademais, essa temática é mais afeita ao art. 39, que já estabelece, em seus parágrafos, um regime geral de acesso que, na visão da CVM, atende ao pleito do participante.

4.6.5. Constituição de depósito centralizado (art. 29, incisos I e III)

A ANBIMA ponderou que é importante que o custodiante ao qual os incisos I e III do art. 29 se referem, esteja sempre envolvido no processo de constituição do depósito centralizado de valores mobiliários não escriturais e que os valores mobiliários, mesmo nas hipóteses em que mantidos pelos investidores exclusivamente junto a seus custodiantes contratados, sejam transferidos ao custodiante de que trata o § 2º do art. 27, como pré-requisito da constituição de depósito centralizado. Diante disso, propôs a seguinte redação para os incisos I e III do art. 29:

“I – do custodiante que presta serviços para o investidor, observado o disposto no § 2º do art. 27;

III – do titular do valor mobiliário, quando for participante do depositário central e tiver acesso aos correspondentes sistemas, observado o disposto nos §§ 2º e 4º do art. 27.”

No caso da primeira proposta, a CVM entende ser inadequada. Isso porque o inciso I se refere à constituição de depósito centralizado na sua modalidade mais comum, que é por requerimento do custodiante que presta serviços ao investidor, a quem incumbe tomar uma série de providências junto ao escriturador e ao depositário. Não se trata, assim, de hipótese sujeita diretamente ao regime do § 2º do art. 27.

Quanto à proposta para o inciso III, muito embora na maior parte das vezes ela diga respeito a ativos emitidos fisicamente (por isso mesmo sujeitos ao disposto nos §§ 2º e 4º do art. 27), nada impede que, eventualmente, tal possibilidade exista também para valores mobiliários escriturais. Por este motivo, a CVM entende que é melhor manter a redação constante da Minuta, sendo considerado o disposto no art. 27 como um pressuposto para o todo.



A CETIP, por sua vez, sugeriu a alteração do inciso I e a inclusão do inciso IV a fim de prever com mais detalhes a situação dos ativos não escriturais e daqueles escriturais, bem como deixar claro que, a partir do depósito centralizado, o custodiante do investidor terá a custódia eletrônica do valor mobiliário enquanto que a guarda física da cártula será de responsabilidade do custodiante de imobilização. Assim, propôs a seguinte redação a esses incisos do art. 29:

“I – do custodiante que presta serviços de guarda escritural para o investidor;

IV – do custodiante que presta serviços de guarda física de valores mobiliários não escriturais.”

A sugestão de alteração do inciso I foi considerada desnecessária, ante a diferenciação entre custodiantes que prestam serviços para investidores e custodiantes que prestam serviços para emissores.

Já em relação à inclusão de um inciso IV, o custodiante nesse caso tem uma função muito similar como a de escriturador, ficando encarregado da imobilização do valor mobiliário emitido fisicamente. Não cabe a ele propriamente a iniciativa de solicitar a constituição do depósito centralizado. Portanto, a sugestão não foi considerada pertinente.

A CETIP propôs ainda a inclusão, no inciso II do mesmo artigo, de referência ao escriturador do valor mobiliário escritural como autorizado a requerer a constituição de depósito centralizado.

A CVM entende que não cabe ao escriturador requerer a constituição de depósito centralizado. O inciso II do art. 29 refere os emissores porque há casos de ativos – como as Letras Financeiras ou os Certificados de Operações Estruturadas – que, se sujeitos a distribuição pública, serão imobilizados por iniciativa do emissor.



4.7. Estrutura de contas de depósito (Capítulo VII)

4.7.1. Regras gerais e movimentação de valores mobiliários (arts. 32 e 34)

A ANBIMA, com o objetivo de preservar a dinâmica das operações compromissadas celebradas entre os bancos e seus correntistas, a flexibilidade da aplicação e do resgate nesses casos e o **modus operandi** para a realização de tais operações, propôs a inclusão de um § 3º no art. 32, bem como a alteração do art. 34. Os novos dispositivos trariam a seguinte redação:

“§ 3º No caso de negociação de valores mobiliários realizada por bancos com seus correntistas, ou com correntistas de bancos do seu conglomerado, com a finalidade de captação de recursos lastreada em tais valores mobiliários, os correspondentes valores mobiliários deverão ser mantidos em conta especial de depósito do banco vendedor junto ao depositário central até o encerramento da operação de captação, observadas as seguintes condições:

I – a identidade do correntista comprador dos valores mobiliários e a modalidade da operação e os direitos decorrentes do correspondente negócio jurídico deverão ser informados ao depositário central no prazo especificado em seu regulamento;

II – os valores mobiliários ficarão bloqueados para negociação e, no caso de o banco vendedor não cumprir a obrigação de pagamento correspondente à operação de captação, deverão ser transferidos pelo banco vendedor para a conta de depósito individualizada do correntista; e

III – enquanto não encerrada a operação de captação, com o pleno cumprimento das correspondentes obrigações ou a transferência de que trata o inciso II, o banco vendedor do valor mobiliário atuará como mandatário do correntista comprador para os fins exclusivos do exercício de



direitos, em particular para o recebimento dos rendimentos pagos durante o curso da operação de captação.”

“Art. 34. A movimentação de valores mobiliários deve decorrer de comandos ou de autorizações emanados dos investidores, comunicados ao depositário central por meio de instrução emitida pelos respectivos custodiantes, ou, na hipótese prevista no art. 32, § 3º, pelos bancos.”

A CVM entende que a preocupação da participante é legítima. Neste sentido, ela aceitou, com ajustes, a proposta de um novo § 3º para o art. 32 e incluiu o § 4º. É importante destacar que a manutenção, no presente caso, dos valores mobiliários em conta de titularidade da instituição financeira não deve ser vista como uma exceção à regra de identificação do beneficiário final, mas sim como uma modalidade de cumprimento de tal regra.

Tal modalidade será permitida quando os valores mobiliários forem transferidos para uma conta especificamente destinada à detenção de posições de clientes, (i) que não podem se confundir com as posições de tesouraria da instituição; (ii) quando se assegurar a identificação dos clientes e de suas posições pelo depositário central; e (iii) quando esta conta estiver devidamente protegida em caso de quebra da instituição, assegurando-se a segregação acima referida.

Ademais, os valores mobiliários apenas poderão retornar à conta do banco em caso de recompra. Ocorrendo descumprimento da obrigação pelo banco, os valores mobiliários deverão ser transferidos para uma conta individualizada, não se aplicando mais o regime ora autorizado. Como a questão da criação dessa conta individualizada pode ser, na prática, complicada por uma série de fatores, a matéria deverá ser regulamentada pelo depositário central nos termos do § 4º.

O depositário central também deverá tratar dos procedimentos para a comunicação das operações realizadas com os clientes, uma vez que, como se sabe, há, hoje, um lapso temporal entre a contratação das operações (muitas vezes feita pelo cliente, por internet) e a sua comunicação ao depositário, com as correspondentes movimentações. A regulamentação do depositário deverá lidar com tal situação, estabelecendo os prazos para comunicação e



ajudando a definir os marcos, para efeitos legais.

Fora isso, a CVM optou por deixar mais claro que o dispositivo trata de operações compromissadas com fins de captação, limitando, assim, um rol que, na proposta, parecia mais aberto. Nesse mesmo sentido, ela limitou tal possibilidade às operações entre o banco e seus correntistas, não aceitando a proposta da participante no que tange a operações realizadas com outras instituições do mesmo conglomerado.

Ao referir “correntistas”, a CVM pretendeu também delimitar os potenciais destinatários desse tipo de operação – em princípio são aqueles que mantêm relação de conta corrente e de outros serviços tipicamente bancários com a instituição, não contrapartes de mercado. É importante lembrar, ainda, que investidores institucionais (fundos de investimento e fundos de pensão) são obrigados a manter suas posições em custodiantes contratados para tal, o que os exclui, naturalmente, do regime autorizado por este § 3º.

Por fim, vale esclarecer que a inclusão da parte inicial do inciso II e do inciso III ao § 3º do art. 32 não foi considerada pertinente. Os dois dispositivos propostos tratam de disposições que, em princípio, estão mais relacionadas às feições do negócio (ou seja, da operação compromissada) do que às regras e procedimentos da central depositária. O correto é que isso seja pactuado entre as partes.

A CVM também optou por não aceitar a proposta de redação para o **caput** do art. 34. Isso porque, em qualquer hipótese, as movimentações em contas de custódia devem ser feitas pelas instituições autorizadas perante o depositário central para tal (ou seja, por aqueles autorizados a atuar como custodiantes na forma das regras do depositário e que disponham do correspondente acesso aos sistemas do depositário). O agente autorizado a efetuar tais movimentações pelo banco será, então, naturalmente, o responsável pela realização das movimentações cabíveis.

A ABBI sugeriu uma mudança na redação do § 1º do art. 32 e do **caput** do art. 34, para incluir a previsão da possibilidade de contratação da central depositária para a realização de serviços de custódia de valores mobiliários.



Como já descrito, o depositário central apenas deve prestar serviços de custódia para fins de imobilização de ativos, não para investidores. Portanto, a sugestão não foi considerada pertinente.

A ABBI também sugeriu a inclusão de um § 3º ao art. 32, a fim de esclarecer que o referido artigo não se aplica às operações compromissadas, regulamentadas pelo Conselho Monetário Nacional. Segundo ela, a exigência de depósito central para tais operações não é necessária e nem benéfica – seja porque já haveria mecanismos de segurança adequados, seja porque sua adoção implicaria maiores custos.

A CVM entende que é inadequado meramente afastar a regra do beneficiário final para as operações referidas pela participante. Essa tem, afinal, sido uma das importantes características do modelo brasileiro. Neste sentido, como acima esclarecido, se preferiu reconhecer que, para esses casos, vigora uma forma específica de cumprimento da regra de beneficiário final.

4.7.2. Constituição de ônus e gravames (art. 35, caput e § 2º)

ABBI, ANBIMA e CETIP sugeriram ainda a modificação do § 2º do art. 35 para que sua redação se adequasse ao disposto no art. 26 da Lei nº 12.810, de 2013. Por conseguinte, a CETIP sugeriu também a exclusão do § 3º, tendo em vista a perda de seu objeto.

A ANBIMA sugeriu que o § 2º do art. 35 não mais delimitasse o disposto no **caput** de acordo com o que prevê o art. 63-A da Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004, mas fosse modificado para espelhar, de forma expressa, a realidade normativa contida no art. 26 da Lei nº 12.810, de 2013.

A ANBIMA também indagou a CVM a respeito do tratamento a ser conferido para a constituição de ônus sobre valores mobiliários em operações realizadas no âmbito do mercado de valores mobiliários ou do SPB que não sejam objeto de depósito centralizado e, mais especificamente, se será expedida norma regulando a matéria nos termos do art. 63-A da Lei nº 10.931, de 2004, e do Decreto nº 7.897, de 1º de fevereiro de 2013.



Vale, para tratar da presente matéria, explorar brevemente alguns pontos que constam das manifestações recebidas.

O art. 63-A da Lei nº 10.931, de 2004, dispõe que *“A constituição de gravames e ônus sobre ativos financeiros e valores mobiliários em operações realizadas no âmbito do mercado de valores mobiliários ou do sistema de pagamentos brasileiro, de forma individualizada ou em caráter de universalidade, será realizada, inclusive para fins de publicidade e eficácia perante terceiros, exclusivamente mediante o registro do respectivo instrumento nas entidades expressamente autorizadas para esse fim pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários, nos seus respectivos campos de competência”*.

Tal dispositivo, advindo da Lei nº 12.543, de 2011, foi criado para facilitar o processo de constituição de garantias no âmbito do mercado financeiro e de capitais, inclusive em consonância com as necessidades identificadas nos diversos fóruns pós-crise (em que se tem valorizado a realização de operações, inclusive com exposição apenas bilateral, com troca de garantias). No entanto, ele adota uma redação mais limitadora, que remete a operações de mercado de capitais e àquelas transacionadas no âmbito do Sistema de Pagamentos Brasileiro.

Já o art. 26 da Lei nº 12.810, de 2013, dispõe que: *“Aplica-se o disposto no art. 63-A da Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004, à constituição de quaisquer gravames e ônus sobre ativos financeiros e valores mobiliários objeto de depósito centralizado, independentemente da natureza do negócio jurídico a que digam respeito”*.

O novo dispositivo remete àquele regime de criação simplificada de garantias criado dois anos antes, estabelecendo, porém, que, para ativos que são objeto de depósito centralizado, não importa a natureza da operação garantida.

Assim, não é mais necessário que se esteja lidando com operações tipicamente caracterizáveis como de mercado de capitais ou com operações destinadas à liquidação pelas câmaras de registro, compensação e liquidação de operações. Passa a vigorar, aqui, regra coerente com a maior parte dos regimes de constituição de ônus e gravames sobre bens, em que o ônus ou gravame deve ser registrado onde se constituem validamente direitos reais



sobre aquele tipo de bem.

A CVM entende, desta forma, que os participantes têm razão em seus argumentos, motivo pelo qual as sugestões foram aceitas, atribuindo-se nova redação ao **caput** e excluindo-se os §§ 2º e 3º do art. 35, que destinavam-se a delimitar aquele escopo originariamente criado pela Lei nº 10.931, de 2004.

Quanto aos ativos que não sejam objeto de depósito centralizado, a CVM entende que o presente regime não deve para eles vigorar. Isso porque uma coisa é a constituição de ônus ou gravame sobre um ativo imobilizado em depositário central, que tem a transferência de propriedade sujeita aos controles da entidade que presta serviço de depósito centralizado. Coisa distinta seria permitir que se constituíssem gravames ou ônus sobre ativos detidos de forma descentralizada, cuja própria existência e a transferência a terceiros não se sujeita ao mesmo tipo de controle. Neste ponto, a sugestão não foi considerada pertinente.

A ABBI ainda sugeriu a inclusão de um § 7º a fim de indicar que o sistema constituído para o registro de gravames, ônus e outras espécies de garantia deve permitir o registro da guarda de valores mobiliários recebidos em garantia por participantes do depositário central independentemente de deterem autorização para a atividade de custódia, desde que os valores mobiliários sejam mantidos junto ao depositário central em conta específica bloqueada do credor ou de seu representante.

O pressuposto para o registro da constituição de garantias diretamente no depositário central é o fato de que os ativos são detidos por intermédio dos sistemas deste. E a estrutura de detenção de tais valores mobiliários pressupõe a cadeia de obrigações e de responsabilidades descrita na norma, com a detenção de posições diretas no depositário pelos custodiantes.

Ademais, foi esclarecido que a preocupação que motiva a sugestão formulada reside muito mais no fato de que diversos intermediários são, hoje, caracterizados como “agentes de custódia” de um dos depositários centrais, mas não são registrados como custodiantes na CVM.

Como se verá adiante, a CVM entende (e esse entendimento não é recente) que todos os atuais agentes de custódia devem se registrar na autarquia como custodiantes – será criado um regime para tal migração. Por tais motivos, a sugestão não foi aceita.



A ANBIMA, por sua vez, sugeriu a inclusão de mais um parágrafo no art. 35, a fim de lidar com a constituição de ônus e gravames sobre os ativos vinculados às operações de captação por intermédio de operações compromissadas, nos seguintes termos: *“Enquanto não encerrada a operação de captação de que trata o § 3º do art. 32, o registro de gravames e ônus a ela relativos recairá exclusivamente sobre os direitos do correntista contra o banco, decorrentes da operação de captação lastreada nos valores mobiliários bloqueados, na forma do inciso II do § 3º do art. 32.”*

O art. 35 trata exclusivamente da constituição de ônus e gravames sobre valores mobiliários detidos pelos investidores. Ele não regulamenta e nem pode regulamentar a constituição de gravames e de ônus sobre a captação bancária em si, que não é valor mobiliário, correspondendo muito mais a um direito de outra natureza do correntista perante o banco.

Tampouco o dispositivo regulamentar é hábil a afastar a possibilidade de constituição de tais ônus ou gravames sobre os ativos que servem de lastro para aquelas operações (uma vez que eles serão, de fato e em razão da operação compromissada, detidos pelos clientes, ainda que sob uma conta especial do banco). Trata-se, assim, de matéria que se deve reger pelos acordos eventualmente celebrados entre as partes.

Ainda, como forma de reforçar a segurança concedida pelos depositários centrais com relação ao registro de garantias, a BM&FBovespa sugeriu que a regulamentação prevista no art. 35 fosse ampliada para contemplar os demais ativos financeiros dados em garantia no âmbito do mercado de valores mobiliários ou do sistema de pagamentos brasileiro.

A proposta da participante pode ser interpretada de três maneiras. Primeiro, caso ela diga respeito ao alargamento nos §§ 2º e 3º do art. 35, na forma acima descrita, tendo em vista o disposto no art. 26 da Lei nº 12.810, de 2013. Segundo, caso ela diga respeito ao alargamento do rol de ativos sujeitos a esse mecanismo de constituição de garantia, para abranger outros instrumentos que não aqueles sujeitos à competência da CVM. Terceiro, caso ela refira, na verdade, ativos que não sejam objeto de depósito centralizado.



Caso se trate da primeira hipótese, a proposta foi atendida, como se pode ver acima. Caso se trate da segunda, vale destacar que não cabe à CVM promover esse alargamento para o caso de títulos que não estão sob a sua competência regulatória. Caso se trate da terceira, como também já esclarecido, a CVM entende que tal solução não é coerente com o tipo de regime que se procurou criar para constituição de garantias, que pressupõe a sua prévia imobilização.

4.7.3. Saldos negativos nas contas de depósito (art. 36)

A ABBI, com o intuito de prever que o depositário central não acatará instruções que resultem em saldos negativos nas contas de depósito, propôs a seguinte redação: “*O depositário central não acatará instruções que resultem em saldos negativos nas contas de depósito.*”

A proposta foi considerada adequada e incorporada à norma. A expressão “instruções” apenas foi trocada por “comandos ou autorizações”, a fim de manter coerência com a terminologia adotada no restante da instrução.

4.8. Regulamentos (Capítulo VIII)

4.8.1. Regras de acesso (art. 39)

A BM&FBovespa sugeriu uma série de alterações no art. 39 da Minuta nº 1, com: (i) a incorporação do inciso I ao **caput**, com a reenumeração dos demais incisos; (ii) a inclusão, no inciso II (inciso III da Minuta nº 1), da possibilidade de a depositária estabelecer requisitos objetivos para o acesso de sistemas de negociação, sistemas de compensação e liquidação de operações e outros depositários centrais em seu ambiente, além dos mecanismos de controle e de administração de riscos ali referidos; (iii) ainda no inciso II, e já dizendo respeito a tais mecanismos de controle e de administração de riscos, referência ao fato de que estes não devem apenas se destinar a proteger a integridade de seus sistemas, mas a integridade dos valores mobiliários objeto de depósito centralizado; e (iv) no novo inciso III, a



possibilidade de se estabelecerem requisitos mínimos para as novas categorias de participantes referidas no § 1º do art. 4º.

A Direct Edge, por sua vez, mencionou que a garantia de acesso aos serviços de depositário centralizado, com observância aos princípios de igualdade de acesso e respeito à concorrência, resultará em consequências positivas para o mercado. Comparando o contido no art. 39 com os princípios aplicados no Canadá, ela reconheceu a equivalência entre as soluções.

Por fim, a Direct Edge propôs que os esclarecimentos por ela prestados sejam incluídos em novos regulamentos para uma melhor definição dos termos e condições de “acesso justo”.

A CVM entende que o inciso I não deveria trazer como objeto o núcleo das regras de acesso (o que justificaria a sua inclusão no **caput**), mas apenas uma das obrigações. Daí porque se justifica a sua manutenção.

Quanto à primeira proposta para o inciso III da Minuta nº 1 (inciso II na proposta da participante), a CVM acatou a sugestão de referência a “requisitos objetivos” para a autorização de acesso, que é coerente com todo o sistema construído, destinado a evitar condutas discriminatórias.

Quanto à segunda proposta para o mesmo inciso, a CVM entende que não a deve acatar. Isso porque a adoção de mecanismos destinados a assegurar a integridade dos valores mobiliários já é parte essencial da atuação dos depositários. Quando se fala das regras de acesso, é mais importante estabelecer que as regras criadas pelo depositário podem criar limitações relacionadas à integridade de seus sistemas e à proteção contra riscos diversos, temas não plenamente cobertos por outros dispositivos.

Por fim, a CVM também não acatou a proposta de inclusão de inciso destinado a lidar com novos participantes. Com efeito, esses novos participantes tendem a ser prestadores de outros serviços, de natureza incidental, cujo padrão de relacionamento com o depositário talvez justifique tal medida. A CVM entende que os princípios gerais estabelecidos nos parágrafos do art. 39 já são suficientes também para reger tal relação.



Quanto às sugestões formuladas pela Direct Edge, a CVM entende que os princípios referidos pela participante estão adequadamente incorporados à Minuta. No entanto, e tendo em vista também as sugestões recebidas de outros participantes, eles foram reforçados no texto da norma. A referência a “requisitos objetivos”, acima referida, assim como a nova redação do § 2º do art. 39 e a inclusão do § 7º, nos termos abaixo referidos, que estabelecem a obrigatoriedade de respeito à concorrência também em outros níveis da cadeia de prestação de serviços e sendo vedada a obrigação de aquisição concomitante de outros serviços não relacionados ao depósito centralizado, vão nesse sentido.

A ANBIMA, por sua vez, sugeriu: (i) a exclusão do inciso I do art. 39 por entender que não deve haver possibilidade do depositário central criar categorias diferenciadas de participantes, como já esclarecido na sugestão formulada para o § 1º do art. 4º; bem como (ii) a exclusão da expressão “e com outros depositários centrais” do § 5º, em consonância com a modificação sugerida para o inciso III do art. 4º.

O inciso I não está relacionado especificamente à criação de novas categorias de acesso, mas muito mais à diferenciação entre as formas de acesso e os títulos outorgados a cada tipo de participante, assim como aos regimes diferenciados de acesso.

Ademais, a CVM entende razoável a possibilidade de criação de outras categorias de participantes, como acima esclarecido. Por este motivo, a sugestão não foi acatada.

A sugestão para o § 5º não foi acatada, pelos motivos acima expostos – a CVM optou por, nos moldes das práticas internacionais, falar tanto em relações de participação quanto em relações de interoperabilidade. Daí porque, aliás, foram incluídos na instrução dispositivos específicos sobre este último tema, submetendo-o aos mesmos princípios gerais das regras de acesso.

A Bloomberg ressaltou a importância da livre escolha dos investidores em relação aos sistemas e plataformas de negociação utilizados para a realização de suas transações. Neste sentido, seria importante assegurar que a prestação de serviço de depósito centralizado fosse independente da prestação de outros serviços pela mesma entidade.



Assim, propôs a inclusão de novo parágrafo no art. 39, nos seguintes termos: “*O serviço de depósito centralizado de valores mobiliários e as transferências dos valores ‘mobiliários mantidos em depósito deverão sempre ser oferecidos para os participantes de forma independente de outros serviços eventualmente prestados pela depositária central ou entidades a ela associadas, não sendo permitida a criação de obrigações que tenham como objetivo impor aos participantes a utilização de serviço de negociação ou o registro de negociações com valores mobiliários junto à depositária central, ou entidade a ela associada, como requisito para transferência dos valores mobiliários mantidos em depósito.*”

A CVM entende que a preocupação do participante é pertinente. Neste sentido, ela preferiu tratar da questão tanto a partir da adoção de uma nova redação para o § 2º do art. 39, que passa a referir a obrigação de respeito à concorrência nos diversos níveis da cadeia de prestação de serviços, quanto pela inclusão de um § 7º que reflete a proposta formulada. É importante destacar que a redação ao final adotada incorpora apenas a primeira parte do texto da proposta, o que decorre, em larga medida, do caráter mais explicativo que a segunda parte tinha.

4.8.2. Regras de autorregulação (art. 40)

O UCRG Advogados, tomando por base o capítulo IV da Instrução CVM nº 461, de 2007, aplicável atualmente às entidades administradoras de mercados organizados de valores mobiliários, questionou se seria justificável a adoção de regra de autorregulação mais abrangente com relação à figura dos depositários centrais, frente à relevância sistêmica desse tipo de infraestrutura para o desenvolvimento seguro do mercado de capitais.

O modelo de autorregulação constante da Instrução CVM nº 461, de 2007, está diretamente ligado à situação das bolsas e mercados de balcão organizado, cujas atividades de autorregulação são previstas na Lei nº 6.385, de 1976.



Como, para os depositários, vigora regime distinto, a presente norma também precisou seguir uma linha diversa. É por este motivo que as atividades que se poderiam caracterizar como de autorregulação estão contidas no capítulo que trata das regras de acesso, em especial a partir do art. 40. Em larga medida, porém, tais regras foram inspiradas no que dispõe a referida Instrução CVM nº 461, de 2007.

4.8.3. Função de fiscalizar e supervisionar (arts. 41 e 42)

A ABBI sugeriu mudanças na redação dos artigos a fim de indicar que as sociedades constituídas pelo depositário central para a fiscalização e supervisão possam ser organizadas sob a forma de associação, sociedade controlada ou submetida a controle comum, desde que com propósito específico, visto que a classificação como sociedade de propósito específico não impede as demais formas de organização indicadas.

A redação originariamente proposta para tais artigos era baseada no § 3º do art. 36 da Instrução CVM nº 461, de 2007. No entanto, quando da elaboração da Minuta, por um equívoco, restou a conjunção “ou”. A correção foi efetuada, em consonância com a proposta recebida.

4.8.4. Mecanismo de ressarcimento de prejuízos (art. 44)

A CETIP sugeriu a exclusão do inciso VIII do art. 44 por entender que a norma não deve impor mecanismos de ressarcimento de prejuízos.

O inciso VIII foi excluído, pelos motivos expostos no item 3.2.



4.9. Disposições finais (Capítulo X)

4.9.1. Período de adaptação (art. 47, caput e § 1º)

A CETIP sugeriu a modificação do **caput** a fim de estender o período de adaptação de 1 para 2 anos em virtude da complexidade e impactos que resultarão da publicação de próximas instruções. A participante também propôs estender o período para a preparação do cronograma para a CVM previsto no § 1º de 60 para 90 dias.

A CVM está de acordo com a razoabilidade do pleito. No entanto, com a entrada em vigor da norma apenas em 1º julho de 2014, se optou por estabelecer o prazo de adaptação em mais 1 ano e 6 meses a contar daquela data.

5. Comentários à Minuta nº 2 – Prestação de serviços de custódia de valores mobiliários

5.1. Definições e abrangência (Capítulo I)

5.1.1. Escopo da prestação de serviços de custódia (arts. 1º, §§ 1º e 2º; e 2º)

CETIP e ANBIMA propuseram a inclusão de um inciso V no § 1º do art. 1º, contemplando a atividade de imobilização de valores mobiliários não escriturais.

Em consonância com a diferenciação entre as distintas atividades genericamente caracterizáveis como de custódia, a CVM aceitou a proposta, não apenas inserindo novo inciso no referido dispositivo, como também ajustando a redação do inciso I. O novo inciso, porém, foi numerado como alínea “a” do inciso II do § 2º (em razão da inclusão de novo § 1º), renumerando-se os demais.



CETIP e ANBIMA propuseram ajustes no inciso que trata dos Certificados de Operações Estruturadas.

Tais questões já foram tratadas no item 4.1.1.

ANCORD, ANBIMA e ABBI alertaram para a referência equivocada, no inciso I, § 2º, do art. 1º, ao “inciso II deste artigo”, devendo-se referir, na verdade, ao inciso II daquele parágrafo.

A sugestão é pertinente, porém em razão de alterações no § 2º da Minuta nº 2 (que passou a ser o § 3º da norma), conforme o item 4.1.1 do relatório, a referência foi retirada.

Por fim, a ABBI propôs a inclusão de um § 3º ao art. 1º, a fim de permitir que os valores mobiliários que não tenham sido objeto de distribuição pública e sejam recebidos em garantia por instituições financeiras ou assemelhadas possam ser mantidos sob a custódia do beneficiário da garantia, registrados sob a conta de custódia mantida por este no depositário central, ainda que o beneficiário da garantia não seja um prestador de serviços de custódia nos termos da norma em análise.

Cumpra, aqui, esclarecer dois pontos: o primeiro é que a detenção de conta no depositário central será exclusiva de instituições autorizadas a atuar como custodiantes e que, como esclarecido, os atuais agentes de custódia deverão todos se adaptar ao novo regime (o que, aliás, é coerente com posição historicamente adotada pela CVM); o segundo é que a forma de vinculação das garantias será determinada pelo regime jurídico aplicável a cada tipo de garantia constituída e pelas regras específicas criadas por contrato entre as partes e pelos regulamentos do depositário, não cabendo à CVM entrar nesse tipo de detalhe.

Desse modo, a proposta não foi considerada pertinente.



5.1.2. Vínculo mantido entre os agentes custodiantes com os depositários centrais (art. 2º)

O LCCF Advogados, visando compatibilizar a redação do art. 2º com o teor da Minuta que dispõe sobre a prestação de serviços de depósito centralizado, propôs a inclusão de mais um parágrafo ao art. 2º estabelecendo que o vínculo entre custodiantes e depositários centrais é obrigatório para distribuição pública de valores mobiliários e negociação de valores mobiliários em mercados organizados.

A custódia centralizada torna-se, com as novas regras, requisito para a distribuição pública de valores mobiliários e para a sua negociação em mercados organizados. Tal regra consta da Minuta nº 1. Os vínculos entre custodiante e depositário central não precisam estar sujeitos ao mesmo tipo de previsão. A condição para a distribuição ou negociação pública é a imobilização. Todo o resto dela decorre.

Portanto, a sugestão não foi considerada pertinente.

5.1.3. Definições e abrangência (arts. 2º e 11)

A ANBIMA sugeriu alterar o parágrafo único do art. 2º para deixar claro que a referência feita ao inciso II do art. 1º diz respeito ao inciso II do § 1º do art. 1º.

O ajuste foi efetuado, observada, de qualquer maneira, a nova numeração do art. 1º. Portanto, passa a se referir ao inciso I, alínea “a” do § 2º do art. 1º.

A fim de refletir as inclusões, na Minuta que trata do regime de atuação dos depositários centrais, do § 3º do art. 32 (ativos transferidos em razão de operações compromissadas) e do § 6º do art. 35 (constituição de garantia sobre ativos que não sejam objeto de depósito centralizado), a ANBIMA sugeriu que fossem realizadas as seguintes modificações na redação do art. 2º e art. 11:



“Art. 2º O custodiante pode manter vínculos com depositários centrais para a manutenção dos ativos dos investidores em contas de depósito centralizado, na forma da Instrução CVM nº [●], de [●] de [●] de 2013, que dispõe sobre a prestação de serviços de depósito centralizado de valores mobiliários, observado o disposto no seu art. 32, § 3º.”

“Art. 11. Os valores mobiliários de titularidade dos investidores devem ser mantidos em contas de custódia individualizadas em nome destes, segregadas de outras contas e de posições de titularidade do custodiante, observado o disposto no seu art. 32, § 3º, da Instrução CVM nº [●], de [●] de [●] de 2013.”

Embora, como já esclarecido, a CVM não tenha aceito a proposta de inclusão do § 6º no art. 35 da Minuta nº 1, ela aceitou a inclusão do § 3º no art. 32. Neste sentido, é razoável, ao menos, a criação de uma referência no art. 11 da Minuta em discussão. A CVM entende, no entanto, que não se impõe o mesmo ajuste no **caput** do art. 2º, que tem maior abrangência, não tratando, especificamente, do regime pelo qual o valor mobiliário é, concretamente, detido.

5.2. Autorização para a prestação de serviços de custódia (Capítulo II)

5.2.1. Requisitos para o registro (art. 4º, § 1º)

A ANBIMA destacou que os “processos e sistemas” referidos no § 1º do art. 4º são definidos nos incisos I e II, e, a fim de evitar dúvidas quanto à extensão do **caput**, sugeriu a alteração da referência, que passaria a abranger o art. 4º como um todo.

A sugestão foi considerada pertinente.

5.2.2. Cancelamento da autorização (art. 8º)

ABBI, UCRG Advogados, ANCORD e ANBIMA sugeriram que a referência feita no § 3º do art. 8º aos incisos I e IV deveria, na verdade, referir-se aos incisos I a III.



A ANBIMA ainda propôs alterar a alínea “b” do inciso II do art. 8º, para que esta apenas remeta aos “requisitos e condições previstos nesta instrução”, em consonância com o disposto no art. 10, inciso II, alínea “b”, da Minuta nº 3.

As sugestões foram aceitas.

5.3. Prestação de serviços de custódia (Capítulo III)

5.3.1. Regime e prazo de transferência de valores mobiliários entre custodiantes (art. 10)

Em relação à transferência de valores mobiliários não escriturais entre custodiantes, a ANBIMA trouxe algumas preocupações. Isso porque tais ativos podem ser mantidos em depósito centralizado junto ao depositário central, de forma desmaterializada (e vinculados a um custodiante do investidor), e podem, também, ser objeto de serviço de custódia, para a sua guarda física.

Diante disso, a ANBIMA sugeriu a seguinte alteração, no § 1º do art. 10: *“O custodiante deve realizar a transferência dos valores mobiliários mantidos sob sua guarda física, bem como dos eventuais direitos e ônus a ele atribuídos, ao custodiante indicado pelo investidor, ou, no caso de valores mobiliários mantidos em depositário central, requerer, se for o caso, as correspondentes alterações de registro”*.

A redação originariamente proposta podia, de fato, trazer dificuldades para a interpretação do dispositivo. No entanto, tendo em vista que ele se aplica, indistintamente, para ativos emitidos fisicamente e para ativos escriturais detidos em contas em um depositário central, a CVM optou por adotar uma redação mais genérica, aplicável às duas modalidades.



A ANBIMA sugeriu alterar os §§ 2º e 3º do art. 10 com o intuito de estabelecer uma distinção quanto ao prazo para implementação da transferência dos valores mobiliários a outro custodiante. Assim, propôs que o prazo para os investidores que não fossem pessoas naturais residentes no Brasil seria o estabelecido no contrato de custódia celebrado com o custodiante, contado do requerimento formulado pelos investidores.

Segundo a ANBIMA, essa distinção de tratamento se justificaria: (i) em razão das operações normalmente realizadas por esses investidores serem mais complexas, demandando um trabalho mais demorado na execução de ordens de transferência de posições de custódia; e (ii) pelo fato de esses investidores deterem um maior conhecimento sobre o regime de funcionamento do mercado de capitais.

Dessa forma, propôs a seguinte redação:

“§ 2º A transferência dos valores mobiliários de titularidade de investidores pessoa natural residente no país a outro custodiante deve obedecer a procedimentos razoáveis, tendo em vista as necessidades dos investidores e a segurança do processo, e deve ser efetuada em, no máximo, um dia útil contado do requerimento formulado pelo investidor, observados, em qualquer hipótese, os procedimentos operacionais aplicáveis.

§ 3º A transferência dos valores mobiliários de titularidade dos demais investidores de que trata o art. 1º, § 4º, da Instrução CVM nº [●], de [●] de [●] de 2013, a outro custodiante deve obedecer a procedimentos razoáveis, tendo em vista as necessidades dos investidores e a segurança do processo, e deve ser efetuada no prazo estabelecido no correspondente contrato de custódia celebrado entre o investidor e o custodiante, contado do requerimento formulado pelo investidor, observados, em qualquer hipótese, os procedimentos operacionais aplicáveis”.



A CVM alterou o prazo de transferência para dois dias úteis, em consonância com outras manifestações recebidas. Outrossim, ela entende que os argumentos trazidos não autorizam a diferenciação entre os regimes aplicáveis a diferentes tipos de investidores, mantendo, portanto, um regime único. A CVM entende que o prazo agora estabelecido, cumulado com os outros ajustes efetuados no dispositivo, é uma solução razoável.

A ABBI propôs a exclusão do art. 10 por entender que o disposto veda a liberdade das partes para estabelecer as regras de vigência do contrato e os termos aplicáveis à sua rescisão. Ressaltou que, se a redação fosse mantida, haveria o risco de uma das partes desejar rescindir o contrato sem poder fazê-lo enquanto a outra não indicasse um novo custodiante, e esse impasse poderia perdurar por prazo indefinido, prejudicando ambas as partes.

Como alternativa, caso a CVM prefira manter o artigo, a ABBI propôs que ele se reduza ao disposto no seu § 2º. A participante mencionou que acredita ser o prazo previsto de um dia útil para a realização da transferência de valores mobiliários a outro custodiante muito curto, defendendo a liberdade das partes para acordar tais prazos, desde que observada certa razoabilidade e tendo em vista as necessidades dos investidores e a segurança do processo.

A CVM entende que o referido artigo não veda a liberdade das partes, mas sim qualifica a forma de atuação destas em caso de encerramento da relação contratual. O regime é coerente com os entendimentos da CVM sobre a matéria, destinando-se a enfrentar situações concretas. Portanto, a sugestão não foi considerada pertinente.

Quanto ao prazo, a matéria será tratada na sequência, em relação à próxima manifestação.

CFA Society e ANCORD também afirmaram que o prazo de um dia útil da data de solicitação do investidor para a referida transferência é exíguo. Em face disso, a ANCORD propôs que o § 2º do art. 10 passasse a prever o prazo de dois dias para tal transferência. Assim não prejudicaria a celeridade do processo, evitando-se reclamações infundadas, principalmente nos casos em que é necessário verificar a autenticidade dos documentos e a regularidade da conta corrente do cliente.



A sugestão é pertinente e foi acatada. O prazo de dois dias úteis, proposto pela participante, não parece, à CVM, excessivo.

Em razão de questões de ordem prática, a CVM optou por reformular o dispositivo, passando a falar em 2 (dois) dias úteis contados do efetivo recebimento, pelo intermediário, do requerimento válido formulado pelo investidor.

A CFA Society defendeu que o processo de transferência deveria ser coordenado entre o investidor, o novo custodiante e o custodiante antigo para que fosse minimizado o risco de falhas de liquidação e para evitar uma sobrecarga operacional aos envolvidos. Portanto, o prazo de transferência deveria ser pactuado entre estes.

A CVM entende, pelos motivos acima, que é importante definir um prazo. Vale lembrar que na maior parte das vezes o cliente é mais vulnerável na relação com o seu custodiante e que a demora na transferência de posições de custódia foi muito usada pelos intermediários para manter um vínculo, ainda que forçado, com clientes.

5.4. Regras de conduta (Capítulo IV)

5.4.1. Registro de gravames ou direitos sobre valores mobiliários custodiados (art. 12, inciso IV do caput)

A ABBI sugeriu que a obrigação de promover os atos necessários para o registro de gravames e direitos fosse apenas em relação aos valores mobiliários que estivessem registrados nos próprios sistemas do custodiante. Caso contrário, os custodiantes teriam que providenciar registros de garantias em cartórios em todo o país e, segundo a ABBI, esse não é o papel das custodiantes, o que traria um impacto operacional importante nas suas atividades podendo, inclusive, afetar o preço de seus serviços.



A CVM entende que os custodiantes, a rigor, apenas podem promover aqueles atos em relação aos valores mobiliários por eles custodiados. Vale lembrar que, como já esclarecido, a possibilidade de constituição de gravames está diretamente ligada à imobilização do ativo em depositário central e ao acesso aos sistemas do depositário. Deste modo, a sugestão soa redundante e não foi considerada pertinente.

5.5. Prestação de informações (Capítulo V)

5.5.1. Prazos para a prestação de informações (art. 13, §§ 1º e 3º)

Em relação ao prazo previsto no § 1º para que o custodiante disponibilize ao investidor as informações dispostas no **caput**, a ABBI propôs que esse prazo possa ser negociado entre as partes, desde que observada a regra de envio dos extratos no mês seguinte ao término do mês em que ocorrer movimentação.

Conforme o preconizado pela ABBI, isso facilitaria o atendimento dessa exigência pelas áreas operacionais e daria flexibilidade às partes.

A CVM entendeu ser mais adequado manter o prazo originariamente constante da Minuta, que é coerente com a prática atual. Vale lembrar que tal regime já permite a mera disponibilização das informações, o que permitirá uma atualização das soluções hoje adotadas, tendo em vista novas realidades e novas necessidades.

A ABBI também sugeriu a inversão do conceito constante do § 3º para que o envio das informações previstas no **caput** referentes ao ano anterior fossem enviadas anualmente para o endereço postal do investidor apenas se solicitadas por ele. A mudança visa facilitar a operacionalização necessária para o cumprimento da obrigação.

A sugestão foi parcialmente aceita, com a adoção de regime similar ao que vigora para as informações bancárias, permitindo-se a sua disponibilização ou envio.



A ANBIMA sugeriu retirar do **caput** do art. 13 o verbo “enviar” por acreditar que, por existirem várias formas de se assegurar a prestação de informações aos investidores sobre os valores mobiliários em custódia, grande parte dos investidores iria preferir que tais informações não fossem veiculadas por correspondência postal.

Nesse mesmo sentido, a ANCORD sugeriu que, da mesma forma que as demais informações prestadas aos clientes, o informe anual também tenha a opção de ser disponibilizado em sistema eletrônico com acesso restrito aos clientes, ao invés de ser obrigatoriamente enviado pelo correio.

Além disso, para que a regra geral de prestação de informações fosse aquela pactuada entre o custodiante e o investidor e para evitar o risco de uma norma padrão tornar-se obsoleta, a ANBIMA propôs alteração do § 1º. Por essa mesma razão, também sugeriu a substituição da expressão “extratos” do **caput** pela expressão “informações”, de cunho mais abrangente.

Por fim, diante da alteração do § 1º, propôs a exclusão do § 2º e nova redação ao § 3º da Minuta nº 2, resultando na seguinte proposta de redação:

“Art. 13. O custodiante deve disponibilizar aos investidores informações que permitam a identificação e a verificação dos eventos ocorridos com os valores mobiliários, contendo, no mínimo, a posição consolidada de valores mobiliários, sua movimentação e os eventos que afetem a posição do investidor.

*§ 1º As informações previstas no **caput** devem ser disponibilizadas até o 10º (décimo) dia útil do mês seguinte ao término do mês em que ocorrer movimentação, na forma que houver sido prévia e expressamente acordada com o investidor, quando de seu cadastramento junto ao custodiante ou nas posteriores atualizações cadastrais.”*



§ 2º *Até o final do mês de fevereiro de cada ano as informações previstas no **caput** relativas ao ano anterior devem ser disponibilizadas ao investidor, independentemente de ter havido movimentação em sua conta de custódia.*”

A proposta de redação da ANBIMA para o **caput** foi aceita e está refletida, inclusive, na instrução que trata do depósito centralizado. A proposta para o § 1º não foi aceita. É importante destacar, porém, dois pontos: o primeiro é a permissão para envio ou disponibilização, o que já permite essa flexibilização almejada; o segundo é que essa flexibilização, como se pode ver da regra estabelecida para o depósito centralizado (que é determinante para a definição das práticas que os custodiantes poderão adotar), poderá ser efetuada caso a caso, conforme as reais necessidades, por autorização da CVM.

A redação do § 3º (§ 2º na proposta) foi, como já esclarecido, ajustada nos termos do que foi sugerido pela ANCORD, que permite, ao menos, uma flexibilização do regime de envio, o que está em consonância, inclusive, com o regime criado pela RFB para o envio de tais informações.

5.5.2. Cadastro dos investidores (art. 14, caput, §§ 3º e 4º)

A ABBI propôs a substituição, no **caput**, do termo “específica” pelo termo “aplicável” a fim de evitar a interpretação de que será publicada uma norma específica sobre o cadastro dos investidores aplicável exclusivamente a custodiantes.

A ANBIMA, por sua vez, sugeriu que fosse especificado que o conteúdo mínimo das informações cadastrais dos investidores fosse aquele determinado em norma editada pela CVM, de modo a evitar que surgissem dúvidas ou divergências de interpretação.

Como a CVM não tem a intenção de publicar norma própria para o cadastro de investidores, uma vez que a matéria já está adequadamente coberta pelas Instruções CVM nº



301, de 16 de abril de 1999, e 505, de 27 de setembro de 2011, a proposta da ABBI foi aceita. Em razão também da existência desses regimes, já em vigor, a CVM não entendeu ser necessário aceitar a proposta da ANBIMA.

ABBI, CETIP, ANCORD e ANBIMA alegaram não ser possível identificar com clareza quem seria o “intermediário” mencionado no § 3º, sugerindo o uso da expressão “custodiante”.

A ABBI sugeriu, ainda, uma alteração na redação do § 4º para deixar mais claro que é o depositário central que irá determinar os termos e padrões ali referidos.

As sugestões para o § 3º foram consideradas pertinentes. A CVM, por outro lado, entende que já está clara, no § 4º, a competência do depositário central para a definição daqueles termos e padrões.

5.6. Regras, procedimentos e controles internos (Capítulo V)

5.6.1. Acesso a informações sobre regras, procedimentos e controles internos (arts. 15 e 16)

A CFA Society sugeriu que as regras e procedimentos e os controles internos previstos no art. 15, assim como a nomeação ou substituição de diretores estatutários previstos no art. 16, estivessem disponíveis para a consulta e/ou deveriam ser informadas não somente à CVM, depositários centrais, entidades administradoras de mercados organizados e seus respectivos departamentos de autorregulação, mas também aos clientes do custodiante.

Embora a CFA Society entenda que essas informações serão, inevitavelmente, disponibilizadas, acredita que a inserção de tal exigência na regulação sublinhará a importância da transparência dessas informações a todos os diretamente relacionados.



A CVM preferiu manter a obrigação de disponibilidade apenas para os agentes referidos no inciso III do § 1º do art. 15, solução esta que é coerente com a posição adotada em outras regras que a autarquia vem adotando para intermediários de mercado (como é o caso da Instrução CVM nº 505, de 2011).

É bem possível que muitas dessas regras e procedimentos recebam uma publicidade maior, sendo encaminhadas ou colocadas à disposição de clientes. A criação de uma obrigação neste sentido, no entanto, pode levar à criação de regras mais genéricas ou uniformizadas, efeitos que a CVM prefere evitar.

5.6.2. Contratação de terceiros (art. 18)

A ABBI propôs uma alteração a fim de deixar claro que o custodiante pode contratar terceiros apenas para desempenhar tarefas instrumentais ou acessórias às atividades reguladas pela norma (inciso II da Minuta nº 2) e não para desempenhar as atividades de custodiante propriamente ditas (inciso I da Minuta nº 2).

No mesmo sentido, a ABBI propôs a exclusão do § 1º do artigo, que lidava com tal possibilidade, entendendo que não pareceria saudável para o mercado um custodiante contratar outro custodiante para desempenhar as suas atividades.

A CVM entende que é importante reconhecer a possibilidade de contratação de outros custodiantes, não apenas em consonância com a prática internacionalmente adotada (e que é essencial para a atuação dos investidores que atuam globalmente), mas também ante a perspectiva de ter um número muito maior de ativos e valores mobiliários sujeitos a custódia, em estruturas mais complexas.

Neste sentido, a fim de referir não apenas a contratação de prestadores de serviços instrumentais ou acessórios, mas também a contratação de outros custodiantes, foi ajustada a redação do § 2º, que passou a referir não apenas o inciso II, mas todo o **caput**.

Sem prejuízo, a preocupação da participante é pertinente, ante o tipo de risco que



pode decorrer desse tipo de contratação. Por este motivo, a CVM procurou mitigar tais riscos a partir do estabelecimento, no caso das contratações referidas no inciso I do **caput**, da obrigação de constituição, por via contratual, de responsabilidade solidária, nos mesmos termos do que já se adota no § 2º do art. 27 da Instrução CVM n. 409, de 18 de agosto de 2004.

5.7. Disposições finais (Capítulo VIII)

5.7.1. Período de adaptação à norma (art. 21)

ANBIMA e ANCORD defenderam que as instituições que atuam como agentes de custódia desde a edição da Instrução CVM nº 89, de 1988, e que nunca se registraram como custodiantes sejam equiparadas aos custodiantes para efeito do prazo de adaptação às modificações estabelecidas na presente instrução.

A ANBIMA ainda propôs conferir um prazo de adaptação aos custodiantes cujas atividades e atribuições dependam de processos e sistemas a serem desenvolvidos pelos depositários centrais, sugerindo que fosse concedido um prazo de adaptação a ser contado a partir da divulgação, por estes, da implantação dos sistemas e início das operações.

A CVM já consolidou há muito o entendimento de que as instituições que atuam como agentes de custódia em depositários centrais devem também cadastrar-se como custodiantes na autarquia. Trata-se, afinal, de típica atividade de custódia.

Neste sentido, a foi incluído um novo artigo para lidar com o regime de transição em tais casos. É importante destacar que também se ajustou o prazo de adaptação à nova instrução e o regime de adaptação, tendo em vista comentários recebidos e as próprias necessidades de administração da situação pela CVM.



5.7.2. Pedido de autorização para o serviço de custódia (Anexo 5)

5.7.3. Cópia dos contratos de prestação de serviços firmados com central depositária (inciso IX)

A CETIP sugeriu a exclusão do inciso IX do Anexo 5 por acreditar que o regulamento operacional e as respectivas regras de acesso de custodiantes já são suficientes para definir a devida adesão desses custodiantes às regras e normas do depositário central.

A ANBIMA também sugeriu a exclusão do mencionado inciso, pelos motivos acima e dada a facultatividade de tal contratação (nos termos do art. 2º da Minuta nº 2).

A sugestão foi considerada pertinente.

6. Comentários à Minuta nº 3 – Prestação de serviços de escrituração de valores mobiliários e de emissão de certificados de valores mobiliários

6.1. Definições e abrangência (Capítulo I)

6.1.1. Aplicabilidade da instrução (art. 3º, incisos II e III)

A CETIP, no que diz respeito à aplicação da norma, equiparou os Certificados de Operações Estruturadas aos demais instrumentos financeiros e ressaltou a necessidade de conferir o mesmo tratamento dos demais instrumentos financeiros e da letra financeira ao COE. No mesmo sentido, a ANBIMA, sugeriu que o inciso II do art. 3º previsse somente a aplicação da presente instrução aos Certificados de Operações Estruturadas que fossem “objeto de distribuição pública”.

Questão já tratada no item 4.1.1.



A CETIP ressaltou, além disso, que a instrução não deveria se aplicar à Letra Financeira, a qual, de acordo com o art. 38 da Lei nº 12.249, de 11 de junho de 2010, “será emitida exclusivamente sob a forma escritural, mediante registro em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central do Brasil”.

O comentário da participante está correto. Tendo em vista a integridade do modelo ora constituído, porém, a solução dada passou pelo reconhecimento de que, na hipótese de valores mobiliários ou outros ativos emitidos por intermédio de registro naqueles sistemas, os sistemas competentes atuarão, para fins de constituição de depósito centralizado e sem prejuízo de suas regulamentações de regência, como os respectivos escrituradores. A eles se aplicará, desta maneira e para esses fins, o disposto nos capítulos III, IV, VI e VII da presente instrução.

6.2. Autorização para prestação de serviços de escrituração de valores mobiliários (Capítulo II)

6.2.1. Requisitos para o registro (art. 4º)

A BM&FBovespa, tendo em vista as dificuldades com o conceito de instituição financeira e o fato de que muitos prestadores de serviços de escrituração são autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil mas podem não ser exatamente caracterizados como instituição financeira para determinados efeitos, propôs a seguinte redação para o art. 4º:

“Art. 4º. Podem requerer autorização para a prestação dos serviços de escrituração de valores mobiliários as instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, bem como as pessoas jurídicas habilitadas a prestar os serviços de depósito centralizado de ativos e valores mobiliários.”

A argumentação da participante está correta. Não obstante, a Lei nº 6.404, 15 de dezembro de 1976, nos seus arts. 34, § 2º e 293, remete especificamente a instituições financeiras ao tratar dos serviços de escrituração. É importante destacar que, ante as dificuldades trazidas pelo conceito de



instituição financeira, já há muito a CVM entende, para tais fins, que outros intermediários autorizados pelo Banco Central do Brasil podem também atuar como escrituradores.

6.2.2. Pedido de autorização (art. 7º, caput)

A ABBI sugeriu alterar a redação com a finalidade de afastar interpretações de que cada prestador de serviço de escrituração de valores mobiliários poderia requerer autorização apenas para um determinado tipo de valor mobiliário.

A sugestão não foi considerada pertinente. Com efeito, a redação proposta permite que se requeira também a autorização para um único tipo de ativo, em consonância com a prática que já se adota no mercado.

6.2.3. Alteração de referências e termos (arts. 9º, inciso I; e 10, inciso III e § 2º)

ABBI e ANBIMA identificaram uma incorreção na referência ao art. 7º, § 2º, feita no inciso I do art. 9º e indicou que a referência correta seria ao § 2º do art. 8º. A ANBIMA propôs uma correção gramatical no § 2º do art. 10.

A ABBI sugeriu ainda que o termo “prestador de serviços”, empregado no inciso III do art. 10, deveria ser substituído por “escriturador”, de forma a padronizar as menções ao prestador de serviços de escrituração.

As correções propostas foram efetuadas. A CVM preferiu, no entanto, manter, no art. 10, inciso III, a expressão originariamente utilizada, que é coerente com as soluções adotadas em outras normas.



6.3. Prestação de serviços de escrituração (Capítulo III)

6.3.1. Contrato de escrituração (art. 11, inciso I e parágrafo único)

A ABBI sugeriu a inclusão de uma ressalva para evidenciar os limites da atuação do escriturador nas hipóteses de valores mobiliários mantidos em depósito centralizado. A redação proposta em relação ao inciso I do art. 11 foi: *“a exigência de que somente o escriturador pode praticar os atos de escrituração dos valores mobiliários objeto do contrato, excetuados os atos indicados nos incisos II, III e V do art. 1º, quando se tratar de valores mobiliários mantidos em depósito centralizado.”*

A CVM entende que a referência é desnecessária, mesmo porque, em alguns desses casos, o custodiante pode permanecer com certas obrigações, não apenas indiretas, mas também diretas, mesmo que os ativos estejam sob regime de depósito centralizado (no caso do inciso II, por exemplo, é nos seus registros que se constitui a propriedade fiduciária do depositário central).

CETIP e ANBIMA propuseram a exclusão do parágrafo único por não conseguir vislumbrar hipóteses de contratação de escriturador naqueles termos.

A redação foi proposta pela CVM pensando em títulos como as cédulas de crédito bancário, que não seriam distribuídas em mercado por seu emissor e para cuja distribuição, naqueles casos em que elas se enquadrarem como valores mobiliários, será necessária a correspondente imobilização. Os argumentos dos participantes, porém, demonstraram o quão problemática pode ser tal solução. As sugestões foram aceitas.



6.3.2. Procedimentos operacionais realizados pelo escriturador durante a vigência do contrato de escrituração (arts. 13, § 1º; e 15, inciso VI e §§ 2º e 3º)

A ABBI sugeriu alterar a redação do art. 13, § 1º, a fim de destacar que, no caso de valores mobiliários mantidos em depósito centralizado, cabe ao depositário central manter os valores em contas individualizadas. Na sequência, e seguindo essa mesma linha, sugeriu, ainda, a inserção de uma ressalva no inciso VI do art. 15 para os casos de valores mobiliários mantidos em depósito centralizado.

Como acima esclarecido, a CVM entende que mesmo que determinadas atividades sejam transferidas ao depositário em caso de imobilização de valores mobiliários, determinadas obrigações, tanto diretas quanto indiretas, podem remanescer com o escriturador. Assim, a CVM entende não ser necessária a ressalva.

A ANBIMA, por sua vez, sugeriu alterar a redação do § 1º do art. 13 a fim de salientar o dever de verificação do escriturador sobre os valores mobiliários por ele escriturados.

Para isso, propôs a seguinte redação: *“O escriturador deve tomar todas as medidas cabíveis para verificar a adoção das formalidades próprias à escrituração dos valores mobiliários e ao cumprimento dos requisitos legais de forma de sua criação, respondendo o emissor pela existência, validade, regularidade formal e material, e integridade dos valores mobiliários.”*

A sugestão foi considerada parcialmente procedente, alterando-se a redação, com alguns ajustes. Inicialmente, o dispositivo foi dividido em dois incisos, um deles com a parte inicial da proposta (“formalidades próprias à escrituração”) e o outro com a obrigatoriedade de verificação da “consistência dos eventos incidentes sobre os valores mobiliários ou deliberados com o disposto no estatuto social do emissor e as deliberações assembleares que a eles digam respeito”.

A CVM entende que este período final atende a preocupação do participante com os



controles que o escriturador efetivamente deve exercer, sem ingressar em requisitos formais que vão além das atividades de tal agente. A parte final da sugestão, que trata das responsabilidades dos emissores, não foi incluída, tendo em vista que não é razoável alocar, na presente norma, responsabilidades diretas para o emissor. De qualquer forma, é importante destacar que a obrigação criada para os escrituradores é a de tomada de todas as medidas cabíveis para aqueles fins.

A ANBIMA também propôs a alteração do § 2º do art. 15, de forma a harmonizar a atuação do custodiante com a sistemática das operações de que trata o art. 32, § 3º, da Minuta nº 1 e sugeriu acrescentar um § 3º para deixar claro que não se incluem nas contas de valores mobiliários o seu valor patrimonial ou de mercado.

Dessa forma, sugeriu a seguinte redação para o § 2º: *“No caso dos valores mobiliários depositados em depositários centrais, o escriturador deve manter controles para identificar os respectivos investidores a partir das informações fornecidas pelos depositários centrais, observado o disposto no seu art. 32, § 3º, da Instrução CVM nº [●], de [●] de [●] de 2013.”*

Já o § 3º acrescentado teria a seguinte redação: *“Não se inclui nas informações a constar das contas de valores mobiliários o valor patrimonial ou de mercado dos valores mobiliários objeto do serviço de escrituração.”*

A opção para o art. 32, § 3º, da regra que trata da atuação dos depositários centrais é a de reconhecer que, a despeito de uma disciplina distinta, trata-se, ainda, de regra de beneficiário final.

A CVM entende que, da mesma maneira que o depositário deve enxergar os investidores que figuram como detentores finais dos ativos, mesmo que estejam em uma conta cliente, as comunicações entre depositário e escriturador – sobretudo para fins de conciliação – devem, também, lidar com tal peculiaridade. Desta maneira, não se considerou necessário atender à proposta para o § 2º.



A proposta de inclusão de um § 3º não foi aceita, tendo em vista que tais informações já não constam do rol estabelecido no **caput**.

6.3.3. Objeto e momento da escrituração (art. 14)

A ANBIMA, visando imprimir maior precisão ao objeto da escrituração e conferir maior detalhamento quanto ao momento em que a escrituração deve ser feita, propôs ajuste no art. 14.

Dessa forma, propôs a seguinte redação ao art. 14: “A *escrituração deve ser feita na data do evento societário a ser escriturado ou na data de processamento das ordens e instruções de que tratam os incisos I, II e IV do art. 16, observado, a critério do escriturador e nos termos do art. 21, inciso IV, o prazo necessário para tanto.*”

A sugestão foi considerada parcialmente procedente. O dispositivo foi dividido em dois incisos, um para os eventos societários e outro para as ordens e instruções de que tratam os incisos I, II e IV do art. 16. Neste segundo caso ainda se fez referência aos procedimentos de segurança eventualmente necessários.

6.3.4. Registro nas contas de valores mobiliários (art. 16, incisos I e III)

A ANBIMA sugeriu que o inciso I do art. 16 passe a referir não mais o titular do valor mobiliário e seu representante, mas sim o titular e “pessoas legitimadas por contrato ou mandato”. As razões para tal mudança, que representam muito mais um reforço do regime do que uma mudança propriamente dita, estão diretamente ligadas à necessidade de execução de garantias, em especial quando se está falando em propriedade fiduciária.

A sugestão foi aceita.



A sugestão da ANBIMA relativa ao inciso III visa, por sua vez, abarcar as situações em que os escrituradores são chamados a promover registros nas contas de valores mobiliários em decorrência de ordens dos emissores.

Não ficou claro o que seriam essas ordens do emissor. De todo modo, qualquer mudança ocorrida no plano do emissor que afete a situação dos valores mobiliários já se enquadra no inciso III. Por este motivo, a sugestão não foi aceita.

6.3.5. Recusa de registro (art. 17, caput e inciso I)

CETIP, ABBI e ANBIMA destacaram que a referência ao art. 11 que consta no art. 17, **caput**, não está correta e propuseram a alteração desta referência para o art. 16, pertencente à Subseção II – Registro nas Contas de Valores Mobiliários.

A correção foi efetuada.

A ANBIMA ainda ressaltou a necessidade de previsão, pelo art. 17, inciso I, da situação em que, por falta de informações cadastrais atualizadas do titular do valor mobiliário, o escriturador fique impossibilitado de realizar registro de movimentações e o pagamento de valores mobiliários correspondentes a eventos.

Desse modo, propôs a seguinte redação: “*impossibilidade de identificação do titular do valor mobiliário ou insuficiência de elementos que viabilizem a sua realização;*”

A proposta foi aceita.



6.4. Regras de conduta (Capítulo IV)

6.4.1. Regras de conduta (art. 21, incisos V e XV)

A ABBI sugeriu alteração na redação com a finalidade de evidenciar que os “procedimentos estabelecidos pelo escriturador” são aqueles previamente determinados no contrato de escrituração, firmado entre o escriturador e emissor ou titular dos valores mobiliários.

A sugestão foi parcialmente aceita, refletindo-se, na nova redação, a necessidade de estabelecimento prévio e exposto dos procedimentos. No entanto, como podem existir manuais ou outros documentos que regem os procedimentos adotados pelo escriturador, não se remeteu ao contrato de escrituração.

A ANBIMA sugeriu retirar do inciso V a expressão “tomar todas as medidas para o pagamento de proventos deliberados e pagos pelo emissor”, de modo a evitar possível insegurança jurídica que tal expressão possa ensejar.

Para a ANBIMA, a responsabilidade pelo pagamento deve ser vista em função da qualidade dos dados cadastrais. Ao determinar ao escriturador que tome todas as medidas necessárias para o pagamento de proventos, mesmo quando inexistem informações atualizadas, há uma ampliação daquelas responsabilidades, aumentando-se o risco de, na tentativa de executar as funções de pagamento, o escriturador se sujeitar a erros e fraudes, em prejuízo da integridade do sistema.

Dessa forma, a seguinte redação foi proposta: *“quando o titular do valor mobiliário não possuir informações cadastrais atualizadas, tornar disponíveis meios para atualizá-las, de forma a possibilitar o pagamento de proventos deliberados e pagos pelo emissor;”*



Embora a preocupação seja, em parte, legítima, a proposta não foi aceita. De qualquer forma, ajustou-se a redação do dispositivo, que passa a falar em medidas “cabíveis”.

6.4.2. Escriturador como agente emissor de certificados (art. 23, caput)

A ABBI acredita que o pedido de autorização para cada emissão de certificado de valores mobiliários é uma medida excessivamente burocrática e sem benefícios relevantes ao processo. Dessa forma, sugeriu alteração da redação do art. 23 de forma a estabelecer que seja suficiente o escriturador solicitar autorização específica para a emissão de certificados, a qual se sujeitaria ao disposto nos arts. 6º e 7º da instrução.

A necessidade de pedido de autorização específica, a cada caso, é regra já adotada na atualidade. Neste mesmo sentido, não cabe remeter a um procedimento como o dos dispositivos sugeridos, que tratam do processo geral de autorização para a atividade de escrituração.

6.5. Prestação de informações (Capítulo V)

6.5.1. Informações à disposição dos investidores (art. 26)

A ANBIMA sugeriu que fosse incluída previsão no art. 26, **caput**, de que o escriturador somente deve colocar os documentos constantes dos incisos deste artigo à disposição dos investidores nas situações em que os valores mobiliários não estejam depositados junto a depositário central.

Isso se justificaria (i) tanto por refletir a responsabilidade do depositário central junto aos investidores em razão da propriedade fiduciária que detém sobre os valores mobiliários mantido em depósito centralizado, (ii) quanto em razão de que uma vez que se define ser do depositário central a



obrigação de prestar informações aos investidores, evitam-se custos adicionais ao mercado no processamento e envio de informação que, por sua natureza, são detidas pelo depositário central.

A sugestão foi considerada pertinente.

A ANBIMA sugeriu, para a alínea “b” do inciso I do art. 26, prazo de 5 (cinco) dias. Tal sugestão visa ajustar o prazo para disponibilização das informações aos investidores à realidade de seu processamento pelos escrituradores, tendo em vista a sua complexidade e a multiplicidade das formas e locais pelos quais solicitações de informação podem ser feitas.

A CVM entende que o prazo de 5 dias é excessivo, tendo em vista que, muitas vezes, tais processos são eletrônicos. No entanto, como pode haver necessidade de verificação de documentos do requerente, ela entendeu possível criar um prazo intermediário, de 2 (dois) dias.

A ANBIMA, com o objetivo de permitir uma prestação de serviços célere, eficiente e com custos mais baixos, sugeriu que o inciso II do art. 26, que diz respeito à necessidade de prestação de informação, pelo escriturador ao investidor, sobre as movimentações ocorridas no ano anterior, se limite às informações quanto ao saldo final da conta de valores mobiliários do investidor, pois já há previsão, no inciso I, de prestação de informações sobre as movimentações das contas de valores mobiliários.

O inciso II trata da prestação de informações para cumprimento de obrigações fiscais. Portanto, a redação proposta pela ANBIMA parece adequada e a proposta foi aceita.

A ANBIMA propôs alteração da redação do inciso IV do art. 26, para ajustá-lo ao que se propôs para o inciso V do art. 21. Sendo assim, a redação resultou na seguinte: *“informações referentes aos meios postos à disposição para a atualização de dados cadastrais que possibilitem o pagamento de proventos deliberados e pagos pelo emissor, quando o investidor não possuir informações cadastrais atualizadas.”*



A sugestão vai no mesmo sentido que aquela redação originariamente proposta pela CVM, que foi mantida.

Além disso, a ANBIMA indicou alterações de redação ao § 2º do art. 26, resultando na seguinte redação: *“Podem ser cobrados do requerente os custos para processamento e envio de extratos, certidões e cópia de documentos que serviram de base para os registros de que trata este artigo.”*

A sugestão é pertinente e será incorporada à norma.

6.5.2. Diretor responsável (art. 28, § 1º)

A ANBIMA sugeriu que fosse retirada a previsão no art. 28, § 1º, a respeito da necessidade de informar os depositários centrais sobre a nomeação ou substituição dos diretores estatutários a que se referem os incisos I e II do art. 28, uma vez que a informação disponibilizada à CVM poderia ser livremente acessada pelos depositários centrais e que tal medida evitaria possíveis discussões quanto à tempestividade de comunicação recebida pelos depositários quando comparada com as recebidas pela CVM.

A sugestão é pertinente e será incorporada à norma. É importante destacar, porém, que, como os escrituradores são também considerados participantes dos depositários centrais, as regras de acesso destes podem conter disposições neste sentido.

6.5.3. Diretor responsável (art. 29, inciso I)

A ABBI, considerando o fato de o conselho de administração não ser um órgão obrigatório nas instituições aptas a prestar serviços de escrituração de valores mobiliários, sugeriu a previsão da hipótese



de, na inexistência de conselho de administração, o relatório mencionado no inciso I do art. 29 ser encaminhado para conhecimento e análise dos demais diretores da instituição.

Além disso, a ABBI sugeriu a exclusão da menção ao “agente emissor de certificados” tendo em vista que este é, obrigatoriamente, um escriturador. Dessa forma, a redação proposta ao inciso I foi: *“encaminhar, conforme o caso, ao conselho de administração ou assembleia geral do escriturador de valores mobiliários relatório relativo ao ano anterior, contendo:”*

As sugestões são pertinentes e serão parcialmente incorporadas à norma. Isso porque, nos moldes do que já se adotou em outras normas, se fará referência, de forma mais genérica, aos “órgãos de administração” da pessoa jurídica.

6.6. Disposições finais (Capítulo VIII)

6.6.1. Manutenção de documentos (art. 32, caput)

CETIP e ABBI mencionaram uma falha na redação do texto original do parágrafo único do art. 32 e, por isso, propuseram a inclusão da expressão “de valores” em sua redação, que resultaria na seguinte:

*“Parágrafo único. Os documentos e informações a que se refere o **caput**, bem como aqueles que amparam o registro das movimentações, das anotações, das averbações, das obrigações, dos gravames e ônus nas contas de valores mobiliários podem ser guardados em meio físico ou eletrônico, admitindo-se a substituição de documentos pelas respectivas imagens digitalizadas.”*

A sugestão é pertinente e será incorporada à norma.



6.6.2. Adaptação à instrução (art. 33)

A ANBIMA propôs alteração do art. 33, **caput**, a fim de compatibilizar o prazo concedido aos escrituradores para se adaptarem à aplicação da instrução com aquele conferido aos custodiantes e depositários centrais, de até um ano após a entrada em vigor das correspondentes normas. Isso porque, em virtude da interdependência e complementariedade entre os procedimentos e atividades desempenhados pelo escriturador e os depositários, o prazo diferenciado poderia ensejar situações em que o escriturador tivesse, em razão da norma, de cumprir obrigações cujo desempenho dependesse ainda de atividades da central depositária que ainda não estivessem sendo prestadas ao mercado.

Também em razão da interdependência e complementariedade de certos procedimentos e atividades desempenhados pelo escriturador e pelo depositário central, a ANBIMA sugeriu a inclusão de um parágrafo ao art. 31 prevendo que o prazo de adaptação do escriturador nestes casos fosse contado a partir da finalização dos trabalhos a cargo dos depositários centrais. Dessa forma, a redação proposta foi:

“Art. 33. As instituições já autorizadas à prestação dos serviços de escrituração de valores mobiliários e de emissão de certificados de valores mobiliários devem adaptar-se ao disposto nesta instrução em até 1 (um) ano após a entrada em vigor da norma.

Parágrafo único. Quando a adaptação das atividades e atribuições do escriturador depender de processos e sistemas a cargo dos depositários centrais, o prazo de que trata o caput será contado da data em que o depositário central divulgar ao mercado a sua implantação e início de operações.”

A ABBI sugeriu que fosse concedido um prazo maior do que 180 dias para que as instituições já autorizadas se adaptem ao disposto na nova instrução, tendo em vista que o prazo concedido pode ser insuficiente caso haja a necessidade de ajustes ou desenvolvimento de novos sistemas.



A sugestão de alteração do prazo foi considerada pertinente, e a CVM entende que a adaptação em até um ano e meio após a entrada em vigor da norma é o mais coerente, até em razão da sugestão acatada em relação às centrais depositárias (item 4.9.1).

7. Proposta definitiva de instruções

As propostas definitivas das instruções, que incorporam as sugestões acatadas acima mencionadas, seguem em anexo ao presente relatório.

Rio de Janeiro, 4 de dezembro de 2013

Original assinado por

FLAVIA MOUTA FERNANDES

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado