



RELATÓRIO DE ANÁLISE

**Audiência Pública SDM nº 09/2013 – Processo CVM nº RJ2013-8780**

**Objeto:** Alteração da Instrução CVM nº 461, de 23 de outubro de 2007 – Regulamentação do registro de ativos financeiros e de valores mobiliários, em conformidade com o art. 28 da Lei nº 12.810, de 15 de maio de 2013 e com o § 4º do art. 2º da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, com a redação dada pela Lei nº 12.543, de 8 de dezembro de 2011.

**1. Introdução**

O presente relatório é resultado da Audiência Pública SDM nº 09/2013, que recebeu comentários do público entre os dias 28 de agosto e 27 de setembro de 2013, e teve como objeto a minuta de instrução (“Minuta”) que altera a Instrução CVM nº 461, de 23 de outubro de 2007, que disciplina os mercados regulamentados de valores mobiliários e dispõe sobre a constituição, organização, funcionamento e extinção das bolsas de valores, bolsas de mercadorias e futuros e mercados de balcão organizado.

A alteração proposta objetivou regulamentar o art. 28 da Lei nº 12.810, de 15 de maio de 2013, que trata do registro de ativos financeiros e de valores mobiliários, uniformizando o regime de registro de valores mobiliários, historicamente apoiado na figura das entidades administradoras de mercado de balcão organizado.

A Lei nº 12.810, de 2013, trata, dentre outros assuntos, de duas atividades sujeitas à competência da CVM. A primeira delas, objeto dos arts. 22 a 27 da lei, é a atividade de depósito centralizado de valores mobiliários, cuja proposta de regulamentação foi objeto do Edital de Audiência Pública SDM nº 06/2013. A segunda atividade sujeita à competência da CVM, prevista no art. 28 da lei, é a de registro de operações e de valores mobiliários.

A Minuta estabeleceu, portanto, que: (i) as atividades de registro referidas no § 4º do art. 2º da Lei nº 6.385, de 1976, e no art. 28 da Lei nº 12.810, de 2013, são exclusivas de entidades administradoras de mercado de balcão organizado (alteração do art. 1º da Instrução); e (ii) a autorização para as entidades administradoras de mercado de balcão organizado já abrange, observados os limites nela estabelecidos, as autorizações para a prestação daqueles serviços de registro (inclusão de parágrafo único ao art. 92).

Para melhor descrever e comentar as manifestações dos participantes, este relatório é dividido da seguinte forma: (i) introdução; (ii) participantes; (iii) comentários à Minuta; e (iv) proposta definitiva de instrução.



Este relatório foi elaborado pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM, com o objetivo de apresentar ao Colegiado da CVM as sugestões recebidas na Audiência Pública SDM nº 09/2013. 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) ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais;
- (ii) BM&FBOVESPA; e
- (iii) Lanna Ribeiro, Carneiro de Souza, Cirne Lima & Fragoso Pires Advogados.

## **3. Comentários**

### **3.1 Comentários gerais**

A manifestação da BM&FBOVESPA não abordou especificamente qualquer dispositivo da Minuta em si, mas pretendeu expor seu entendimento acerca de um ponto comentado no Edital, que trata da adoção, pelas entidades administradoras de mercado de balcão organizado, de certas medidas relacionadas à verificação da existência de ativos registrados ou da documentação de apoio.

A participante manifestou que a garantia de existência dos ativos trazidos a registro, bem como de sua documentação de suporte é uma obrigação originária do emissor do valor mobiliário ou da instituição por este contratada para realizar o registro da operação nos sistemas de registro, quando aplicável.

Segundo a BM&FBOVESPA, cabe às entidades administradoras de balcão organizado adotar certas medidas para supervisionar as operações e ativos que são levados a registro, dentre as quais destaca:

- (i) estabelecimento de regras e procedimentos aplicáveis aos seus participantes, para que estes desempenhem os seus papéis devidamente;
- (ii) adoção de procedimentos de análise para aceitar em seus ambientes apenas participantes que possuam estrutura compatível com o exercício de suas atividades;



(iii) auditorias periódicas para assegurar a capacidade do participante no exercício de suas atividades;

(iv) verificações por amostragem das operações e dos ativos registrados, incluindo sua documentação de suporte, quando for o caso; e

(v) monitoramento constante das operações registradas, tomando as devidas providências na hipótese de serem identificadas condições discrepantes ou indícios de ocorrência de infração às normas aplicáveis, inclusive submetendo o fato ao departamento de autorregulação ou aos órgãos reguladores, conforme o caso.

Tais medidas, conclui a participante, são de extrema importância para o regular funcionamento do mercado, sendo compatíveis com a estrutura e a finalidade das entidades administradoras de mercado de balcão organizado, em especial quando realizam a atividade de registro de valores mobiliários.

As obrigações mencionadas pela participante já integram o núcleo da atividade das entidades administradoras de mercado de balcão organizado.

Nesse sentido, na medida em que o trecho comentado não está associado a nenhum dispositivo da Minuta, a CVM entende que esclarecimentos sobre a aplicação da norma preexistente fogem ao escopo da atual audiência pública.

Eventuais dúvidas que surjam em decorrência da aplicação da Instrução devem ser encaminhadas à Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI.

A ANBIMA, por sua vez, faz diversos questionamentos relacionados a aspectos que permeiam não só a presente Minuta sobre registro de ativos e operações como também o Edital de Audiência Pública SDM nº 06/2013, que trata das regras sobre depósito centralizado, custódia e escrituração de valores mobiliários.

Primeiramente, a ANBIMA se manifestou no âmbito daquela outra audiência pública em que, ao comentar o art. 35 da minuta que trata da prestação de serviços de depósito centralizado de valores mobiliários, indagava à CVM sobre o tratamento a ser conferido à constituição de gravames e ônus sobre valores mobiliários em operações, realizadas no âmbito do mercado de valores mobiliários ou do SPB, que não sejam objeto de depósito centralizado.



Segundo a ANBIMA, nos termos do art. 63-A da Lei nº 10.931, de 2004, e dos arts. 3º e 4º do Decreto nº 7.897, de 2013, a CVM e o Banco Central, em seus respectivos campos de competência, são responsáveis por definir as entidades nas quais será realizado o registro do instrumento de constituição de gravames e ônus sobre ativos elegíveis vinculados a operações elegíveis.

A participante entende que esta matéria não passaria a ser regulada por meio da norma objeto do Edital de Audiência Pública SDM nº 09/2013. Dessa forma, reforça o questionamento, realizado no OF. DIR. – 028/13, se será expedida pela CVM norma regulando a matéria em seu campo de competência ou se, alternativamente, haverá a necessidade de ampliação das redações do parágrafo único do art. 1º e do parágrafo único do art. 92, sugeridas neste Edital de Audiência Pública SDM nº 09/2013 para a Instrução CVM nº 461, de 2007, de forma a incluir também os serviços referidos no art. 63-A da Lei nº 10.931/2004.

A ANBIMA, em seguida, pergunta:

(i) Não sendo expedida a referida norma, como deverão proceder os agentes de mercado para a constituição de garantias sobre valores mobiliários não depositados?

(ii) Os contratos de garantia deverão ser registrados no Registro de Títulos e Documentos?

(iii) Tanto nos casos dos valores mobiliários depositados quanto nos dos meramente registrados (na hipótese de a CVM editar norma regulando a garantia sobre esses últimos ativos), como deverão ser tratados os registros de garantia realizados antes da entrada em vigor da nova regulamentação e da disponibilização dos sistemas pelos depositários centrais, e os registradores (se for o caso)?

(iv) Esses contratos de garantia registrados nos Registros de Títulos e Documentos deverão ser novamente registrados junto aos depositários centrais e às entidades administradoras de mercado de balcão organizado?

(v) Por fim, como se dará (que procedimentos deverão ser adotados para assegurar) a transferência das informações acerca da constituição de garantia para os valores mobiliários, atualmente realizada no âmbito de Registros de Títulos e Documentos para os depositários centrais e registradores (se for o caso), de modo a se garantir a continuidade da cadeia de registros?



A matéria relacionada às questões formuladas pelo participante, qual seja a regulamentação da constituição de ônus e gravames sobre valores mobiliários, assim como a questão dos valores mobiliários que não sejam objeto de depósito centralizado, foi abordada no Relatório de Análise referente à Audiência Pública nº 06/2013, sobretudo, em seu item 4.7.2.

Adicionalmente, a ANBIMA menciona que o Edital de Audiência Pública SDM nº 06/2013, que trata, dentre outras matérias, do depósito centralizado, define as situações em que é necessário o efetivo depósito centralizado, assim como as garantias associadas a este, que não são equiparáveis ao simples registro em entidades administradoras de mercado de balcão organizado. Aquele edital, continua a participante, manifestou que o depósito centralizado de ativos escriturais e não escriturais dispensa, para o respectivo ativo, o registro de que trata o Edital de Audiência Pública SDM nº 09/2013.

Segundo a ANBIMA, a eventual retirada de ativo de depósito centralizado implicaria, contudo, necessariamente o registro deste em entidade administradora de mercado de balcão organizado.

O Edital de Audiência Pública SDM nº 06/2013 de fato diferencia depósito centralizado de registro de valores mobiliários. As regras dele decorrentes, no entanto, não dispensam propriamente o registro dos ativos, apenas estabelecendo a obrigatoriedade de depósito centralizado para a distribuição pública e a negociação em mercado secundário dos ativos abrangidos.

Sempre que houver uma obrigação de registro propriamente dito, decorrente da regulamentação própria de um valor mobiliário, esta pode coexistir com a obrigação de constituição de depósito centralizado. Isso porque depósito centralizado e registro são medidas distintas, que atendem a diferentes finalidades.

A ANBIMA relata ainda que a exposição de motivos da Audiência Pública nº 09/2013 faz referência aos registros de ativos e de operações realizados no âmbito do mercado financeiro e de capitais e entende que existe um arcabouço comum às duas práticas, de consolidação de dados e informações.

Porém, a participante relata que as práticas apresentam peculiaridades relevantes e que seria importante ressaltá-las. Por um lado, o registro de ativos cumpre uma função primordialmente informacional, com a geração de informações para os agentes de mercado e para os próprios reguladores, assim como é, nos termos da regulamentação atual, pressuposto para a negociação de ativos.



Por outro lado, o registro de operações, também de cunho eminentemente informacional, se refere ao ato de compra e venda de ativos, ou seja, à negociação propriamente dita, que pressupõe o registro das informações correspondentes ao contrato negociado, e não somente o registro puro do ativo.

No caso específico dos derivativos, o registro (da operação) é, ainda, condição de validade dos contratos nos termos do § 4º do art. 2º da Lei nº 6.385, de 1976, e requisito para cumprimento de exigências regulamentares (e.g. Resolução CMN nº 3.505, de 2007).

Considerando o exposto acima, entende-se que seria necessária a adoção de procedimentos diferenciados para cada um dos tipos de registro (de ativos e de operações) pelas instituições autorizadas pelo Banco Central ou pela CVM, conforme esferas de competência.

Não é necessário refletir, na Instrução, a diferenciação entre os procedimentos de registro de valores mobiliários propriamente ditos ou de operações. A Instrução trata das infraestruturas em si e de algumas regras que se aplicam a suas atividades, mas não desce a esse tipo de especificidade, que está mais relacionada aos correspondentes regulamentos operacionais (que, aliás, devem ser aprovados pela CVM).

### **3.2 Comentários à Minuta**

Lanna Ribeiro sugere que a Minuta também regulamente o disposto no art. 29<sup>1</sup> da Lei nº 12.810, de 2013, que dispõe sobre as penalidades e medidas coercitivas aplicáveis às entidades que exercem a atividade de registro de ativos financeiros e valores mobiliários.

Alega o participante que tal dispositivo trata das penalidades sob o ponto de vista da legislação especial aplicável às câmaras e prestadores de serviços de compensação e liquidação e seu alcance compreende tanto as entidades de depósito centralizado (tratadas pela Audiência Pública SDM nº 06/13), como as de registro.

Nesse particular, Lanna Ribeiro menciona que a legislação especial de que trata o dispositivo citado acima - a Lei nº 10.214, de 27 de março de 2001<sup>2</sup> - prescreve que as infrações às normas legais e

---

<sup>1</sup> “Art. 29. Aplicam-se às entidades autorizadas a exercer a atividade de depósito centralizado e às entidades autorizadas a exercer a atividade de registro de ativos financeiros e de valores mobiliários, e a seus administradores e membros de conselhos fiscais, consultivos e assemelhados, as mesmas penalidades, medidas coercitivas e meios alternativos de solução de controvérsias previstos na legislação especial aplicável às câmaras e prestadores de serviços de compensação e liquidação.”



regulamentares naquele âmbito sujeitam os responsáveis (câmaras, prestadores de serviços de compensação e de liquidação, seus administradores e membros de conselhos fiscais, consultivos e assemelhados), perante a CVM, às penalidades previstas no rol art. 11 da Lei n.º 6.385, de 07 de dezembro de 1976<sup>3</sup>.

Com isso, nos termos do § 3º do art. 11 da Lei n.º 6.385, de 1976, para que a CVM pudesse aplicar e impor aos infratores penas mais severas (suspensão, inabilitação, cassação e proibição temporária), previstas nos incisos III a VIII do artigo citado, as infrações devem, expressamente, ser definidas como “graves” pelas normas da CVM.

---

<sup>2</sup> Lei n.º 10.214 de 27 de março de 2001. “Art. 9º A infração às normas legais e regulamentares que regem o sistema de pagamentos sujeita as câmaras e os prestadores de serviços de compensação e de liquidação, seus administradores e membros de conselhos fiscais, consultivos e assemelhados às penalidades previstas: I - no art. 44 da Lei no 4.595, de 31 de dezembro de 1964, aplicáveis pelo Banco Central do Brasil; II - no art. 11 da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, aplicáveis pela Comissão de Valores Mobiliários.”

<sup>3</sup> Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da lei de sociedades por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar, as seguintes penalidades:

I - advertência;

II - multa;

III - suspensão do exercício do cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários; (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 5.5.1997)

IV - inabilitação temporária, até o máximo de vinte anos, para o exercício dos cargos referidos no inciso anterior; (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 5.5.1997)

V - suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades de que trata esta Lei;

VI - cassação de autorização ou registro, para o exercício das atividades de que trata esta Lei; (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 5.5.1997)

VII - proibição temporária, até o máximo de vinte anos, de praticar determinadas atividades ou operações, para os integrantes do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários; (Incluído pela Lei nº 9.457, de 5.5.1997)

VIII - proibição temporária, até o máximo de dez anos, de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários. (Incluído pela Lei nº 9.457, de 5.5.1997)

[...]

§ 3º Ressalvado o disposto no parágrafo anterior, as penalidades previstas nos incisos III a VIII do caput deste artigo somente serão aplicadas nos casos de infração grave, assim definidas em normas da Comissão de Valores Mobiliários. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 5.5.1997)

[...]”



Na Instrução CVM nº 461, de 2007, por sua vez, há disposição semelhante contida no art. 119<sup>4</sup>. Lanna Ribeiro sugere a inclusão de um parágrafo único ao art. 119 da Instrução CVM n.º 461, de 2007, para consignar que o descumprimento às normas relativas às atividades de registro de ativos financeiros e de valores mobiliários também configuram infração grave:

*“Art. 119. O descumprimento às normas desta Instrução configura infração grave para os efeitos do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976.”*

*Parágrafo único. O descumprimento das normas desta Instrução relativas a prestação dos serviços referidos no § 4º do art. 2º da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e no art. 28 da Lei nº 12.810, de 15 de maio de 2013, também configuram infração grave para os efeitos do §3 do art. 11 da Lei n.º 6.385/76.”*

A CVM entende que, uma vez que as atividades de registro de que tratam § 4º do art. 2º da Lei nº 6.385, de 1976, e no art. 28 da Lei nº 12.810, de 2013, passaram a ser expressamente abrangidas pelo disposto na Instrução CVM nº 461, de 2007, e tendo em vista que a redação do art. 119 da referida Instrução é bastante abrangente ao tratar do descumprimento às normas ali estabelecidas, as eventuais infrações relativas a prestação dos serviços de registro estarão abarcadas pelo comando do art. 119 e serão, portanto, enquadradas como infração grave.

Dessa forma, a sugestão não foi acatada.

Por fim, a CVM entendeu pertinente alterar a redação proposta pela Minuta ao parágrafo único do art. 1º da Instrução CVM nº 461, de 2007, de forma a circunscrever ao registro de valores mobiliários a abrangência que a instrução passará a ter na seara do art. 28 da Lei 12.810, de 2013, uma vez que tal artigo também trata de registro de ativos financeiros. Trata-se de delimitação que já decorria da abrangência da própria Instrução e da delimitação da competência da CVM, mas que se entendeu adequado explicitar.

#### **4. Proposta definitiva de instrução**

<sup>4</sup> “Art. 119. O descumprimento às normas desta Instrução configura infração grave para os efeitos do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976.”



**CVM** *Comissão de Valores Mobiliários*

Em razão de compromissos internacionais decorrentes da adoção dos **Principles for Financial Market Infrastructures** formulados pelo Comitê sobre Sistemas de Pagamentos e Liquidações (CPSS) e pela Organização Internacional de Comissões de Valores Mobiliários (OICV-IOSCO), a CVM optou por incluir, ainda, os parágrafos 4º e 5º no art. 110 da Instrução CVM nº 461, de 2007.

O referido artigo trata da autorização para funcionamento de mercado organizado e se estabeleceu, no parágrafo 4º, a obrigatoriedade de, caso os princípios e recomendações acima referidos sejam aplicáveis à atividade para a qual se está requerendo autorização, se apresentar documento comprobatório da sua observância.

O parágrafo 5º, por sua vez, estabelece que a SMI definirá a forma e o conteúdo mínimo de tal documento, assim como a periodicidade para a sua atualização.

A proposta definitiva de instrução alteradora da Instrução CVM nº 461, de 2007, que incorpora as sugestões acatadas acima mencionadas, segue em anexo ao presente relatório.

Rio de Janeiro, 10 de dezembro de 2013.

*Original assinado por*

**FLAVIA MOUTA FERNANDES**

**Superintendente de Desenvolvimento de Mercado**