

OF. DIR. – 028/13

São Paulo, 10 de setembro de 2013.

Ilmo. Sr.

Otávio Yazbek

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

CVM - Comissão de Valores Mobiliários

Ref.: Audiência Pública SDM nº 06/2013.

Prezado Senhor:

Primeiramente, gostaríamos de congratular a CVM por mais essa iniciativa, que visa a evolução regulatória dos mercados financeiro e de capitais do Brasil por meio do aprimoramento da regulamentação dos serviços de depositário central, custódia e escrituração de valores mobiliários alinhado inclusive com disposições equivalentes do mercado internacional.

Ressaltamos também a importância das reuniões prévias realizadas entre a ANBIMA e a CVM, que, certamente, contribuiram para o melhor entendimento dos aperfeiçoamentos naquilo que concerne à Instrução CVM nº 89.

A ANBIMA reuniu um grupo misto composto de representantes dos Comitês de Serviços Qualificados, Mercado, Tesouraria e Agentes Fiduciários para analisar as sugestões ora apresentadas.

As propostas abaixo seguem na ordem dos serviços de custódia, escrituração e, por último, depósito centralizado de valores mobiliários, e estão divididas em dois grandes grupos. O primeiro concentra os dispositivos em que foram feitas sugestões de mérito dotadas de maior complexidade. Dentro desse grupo, quando as justificativas se mostram comuns em razão da interligação entre os dispositivos discutidos, as sugestões foram agrupadas de forma a facilitar o entendimento daquilo que está sendo proposto. O segundo apresenta sugestões menos complexas ou de simples forma, como é o caso, por exemplo, de referências imprecisas a artigos ou incisos.

Com o fim de facilitar a visualização daquilo que está sendo proposto, todas as modificações feitas no texto dos artigos foram destacadas em vermelho, entre elas as exclusões de texto, identificadas por um “taxado simples”.

SERVIÇOS DE CUSTÓDIA DE VALORES MOBILIÁRIOS

Propostas do 1º Grupo:

(i) Acrescentar inciso ao § 1º do art. 1º e artigos ao Capítulo III, que seria dividido em duas seções:

“Art. 1º O serviço de custódia de valores mobiliários deve ser prestado por pessoas jurídicas autorizadas pela CVM nos termos da presente Instrução.

§ 1º A prestação de serviços de custódia de valores mobiliários compreende:

I – a guarda física e escritural de valores mobiliários;

II – a conservação, o controle e a conciliação das posições de valores mobiliários em contas de custódia mantidas em nome do investidor;

III – o tratamento das instruções de movimentação recebidas dos investidores ou de pessoas legitimadas por contrato ou mandato;

IV – o tratamento dos eventos incidentes sobre os valores mobiliários custodiados; e

V – nas situações e na forma previstas no Capítulo III, Seção II, a imobilização e a guarda física de valores mobiliários não escriturais a depósito centralizado junto ao depositário central.

§ 2º A presente Instrução:

*I – não se aplica às posições detidas em mercados de derivativos, exceto pelo inciso II **deste artigo deste parágrafo**;*

*II – aplica-se aos certificados de operações estruturadas, **objeto de distribuição pública**; e*

III – aplica-se às letras financeiras e a outros instrumentos que em caso de distribuição pública sejam sujeitos à competência da CVM.”

(...)

“CAPÍTULO III – PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS DE CUSTÓDIA

Seção I – Prestação de serviços a investidor

Art. 9º A prestação de serviço de custódia deve ser objeto de contrato **específico** celebrado entre o investidor e o custodiante, que deve dispor, no mínimo, sobre:

(...)

Art. 10º As obrigações decorrentes da prestação de serviços de custódia perduram enquanto o contrato de prestação de serviços de custódia estiver em vigor.

§ 1º 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.

§ 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 2013¹, 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.

¹ Instrução CVM sobre a prestação de serviços de depósito centralizado de valores mobiliários

Seção II - Prestação de serviços a emissor ou a contraparte credora para viabilizar o depósito de valores mobiliários não escriturais junto ao depositário central.

Art. 11. O serviço de custódia de que trata esta Seção II é prestado pelo custodiante ao emissor ou à contraparte credora de valores mobiliários não escriturais com o fim de viabilizar o depósito desses valores mobiliários no depositário central, de forma a impedir a prática de atos de disposição de direitos a eles relativos de forma incompatível com o serviço de depósito centralizado.

§ 1º Na prestação do serviço de custódia previsto no caput, o custodiante se obriga a:

I – verificar o cumprimento dos requisitos legais de forma de criação dos valores mobiliários, respondendo o emissor ou a contraparte credora de valores mobiliários, conforme o caso, pela existência, validade, regularidade formal e material e integridade do negócio jurídico a eles correspondentes;

II – verificar a satisfação dos mecanismos próprios de transferência de cada valor mobiliário, conforme sua natureza e nos termos do regulamento do depositário central, para a constituição da titularidade fiduciária;

III – realizar os atos de sua competência para as movimentações de depósito e retirada dos valores mobiliários no serviço de depósito centralizado, nos termos dos regulamentos dos depositários centrais, mantendo as informações sobre os valores mobiliários nos sistemas eletrônicos dessas entidades;

IV – responsabilizar-se pela imobilização dos valores mobiliários e pela guarda dos instrumentos e documentos que os representam e que com eles se relacionam;

V – abster-se de praticar ou dar efetividade a qualquer ato de disposição envolvendo os valores mobiliários fora do ambiente do depositário central, exceto se por instrução do próprio depositário central;

VI – repassar ao depositário central as informações e os recursos relacionados aos eventos incidentes sobre os valores mobiliários submetidos ao serviço de depósito centralizado que sejam de sua competência;

VII – realizar a identificação do titular do valor mobiliário no momento de sua submissão ao depósito centralizado, podendo dita identificação ser feita a partir de informações fornecidas pelos depositários centrais, nas situações, forma e termos previstos em seus regulamentos; e

VIII – deter registros inventariáveis dos valores mobiliários mantidos sob sua guarda física, em que deverão constar as seguintes informações:

- a) natureza, espécie e classe do valor mobiliário;*
- b) registro das movimentações de depósito e retirada; e*
- c) registro dos repasses de informações e dos pagamentos e recebimentos dos recursos financeiros relacionados aos eventos incidentes sobre os valores mobiliários.*

§ 2º As atividades de guarda física desempenhadas pelo custodiante previstas nesta Seção II não poderão ser objeto da contratação de terceiros, de que trata o art. 18.

§ 3º O cumprimento das obrigações de repasse previstas no inciso VI é condicionado ao prévio recebimento das informações e dos recursos financeiros transferidos pelo emissor ou pelo devedor.

Art. 12. A prestação de serviço de custódia de que trata esta Seção II deve ser objeto de contrato, celebrado entre o custodiante e o emissor ou a contraparte credora dos valores mobiliários a serem submetidos a depósito centralizado, dispondo, no mínimo, sobre:

I – a sua responsabilidade pela prática dos atos de registro e controle de regularidade formal dos valores mobiliários objeto do contrato;

II – a descrição dos procedimentos operacionais e obrigações de sua responsabilidade e do emissor ou da contraparte credora dos valores mobiliários, conforme o caso; e

III – a confidencialidade das informações.

Art. 13. Aplicam-se à prestação dos serviços de custódia de que trata esta Seção II, no que couber, as regras relativas aos deveres e obrigações do custodiante que presta serviço de custódia ao investidor, previstas na presente Instrução.

Parágrafo único. A prestação de informações aos investidores de que trata o Capítulo V não se aplica ao custodiante na prestação do serviço de custódia de que trata esta Seção II.”

Justificativa:

A sugestão de inclusão do inciso V ao art. 1º visa a anunciar, de antemão, que essas atividades de guarda física e imobilização de valores mobiliários não escriturais, com o fim de viabilizar o depósito desses valores mobiliários no depositário, desempenhadas nas situações e na forma prevista na Seção II do Capítulo III, estão compreendidas na prestação dos serviços de custódia de que trata a Instrução CVM.

Com o objetivo de deixar clara a distinção entre os serviços de custódia é que se sugeriu, como antes enunciado, criar duas Seções no Capítulo III. A Seção I trataria da prestação de serviços de custódia ao investidor; e a Seção II, da prestação de serviços de custódia aos emissores e contrapartes credoras dos valores mobiliários cartulares submetidos ao depósito centralizado.

Os artigos que comporiam a Seção II do Capítulo III regulariam, de forma detalhada, a prestação de serviços a emissor ou a contraparte credora para viabilizar o depósito de valores mobiliários junto ao depositário central, estabelecendo que se apliquem subsidiariamente à prestação desses serviços, no que couberem, as regras relativas aos deveres e obrigações do custodiante que presta serviço de

custódia ao investidor (com o intuito de submeter o custodiante tratado na Seção II, no que for aplicável, aos requisitos, exigências e responsabilidades do custodiante do investidor).

Do ponto de vista da central depositária, o recebimento dos valores mobiliários em propriedade fiduciária (em contexto de restrição à prática de disposição de direitos sem a sua intervenção) busca garantir a restrição à prática de atos de disposição a eles relativos fora do seu ambiente, visto que é ela, a central depositária, que figura como proprietária (ainda que fiduciária) dos valores mobiliários.

No caso dos valores mobiliários escriturais, isso se dá de forma relativamente simples: somente o escriturador (pessoa sujeita às regras e aos regulamentos impostos pelo depositário central que centraliza as informações relativas à titularidade, aos direitos reais de fruição e garantia e de outros gravames) tem a capacidade de modificar o registro da titularidade fiduciária dos valores mobiliários, uma vez realizado tal registro em seus livros.

No caso de valores mobiliários não escriturais (cartulares), no entanto, a situação se mostra um pouco mais complexa.

Não há dúvida de que a constituição da titularidade fiduciária das centrais depositárias sobre valores mobiliários cartulares (e a conseqüente formação do depósito centralizado) configura o momento da sua transmutação de ativo físico para ativo eletrônico, desmaterializado.

Isso não obstante, o ativo físico (cartular) não deixa de existir no mundo jurídico (coexistem, por assim dizer, o ativo cartular e o ativo desmaterializado). Como não necessariamente é o depositário central o mantenedor do ativo físico objeto de desmaterialização em seus sistemas, mostra-se de extrema importância para o funcionamento do mercado a certeza de que se concretize impedimento à sua circulação fora do ambiente do depositário central, ou, na linguagem de mercado, que se opere a imobilização do ativo físico objeto de depósito centralizado.

Para que isso ocorra, é imprescindível que o responsável pela guarda física desses ativos cartulares os mantenha seguros, enquanto submetidos ao regime de depósito centralizado, abstendo-se de praticar ou dar efetividade a qualquer ato de disposição envolvendo os valores mobiliários fora do ambiente do depositário central.

Em razão da posse que exerce sobre tais ativos, é razoável pensar que tal pessoa deva ser responsável pela execução de atividades que instrumentalizam a própria constituição do depósito centralizado junto ao depositário, representando verdadeira atribuição auxiliar às atividades do depositário.

Daí porque se considera próprio que, no exercício da guarda física de valores mobiliários cartulares submetidos ao regime de depósito centralizado, devam os custodiantes dos ativos físicos, por exemplo, (i) certificar-se da sua regularidade formal, (ii) verificar a satisfação dos mecanismos de transferência de sua titularidade para a constituição da titularidade fiduciária do depositário central e (iii) deter registros inventariáveis dos valores mobiliários mantidos sob sua guarda física, de forma conciliada com os registros do depositário.

Não por acaso, ciente da importância de regular o regime por que deve ocorrer a guarda física e a imobilização dos valores mobiliários não escriturais enquanto mantidos no depositário (a pressupor a atuação, nesse processo, de pessoa sujeita aos regulamentos da central depositária), prevê o art. 27 da minuta de ICVM sobre a prestação de serviços de depósito centralizado (também em audiência pública) que:

“Art. 27. A transferência de titularidade fiduciária do valor mobiliário, nos termos do art. 26, será realizada:

I – mediante registro efetuado nos sistemas mantidos pelo depositário central, diretamente pelo emissor ou pelo escriturador, conforme o caso, quando os valores mobiliários forem escriturais; ou

II – mediante os mecanismos próprios de transferência de cada valor mobiliário, conforme a sua natureza e nos termos do regulamento do depositário central, quando os valores mobiliários forem emitidos sob forma não escritural.

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

§ 2º Nas hipóteses do inciso II do caput, o valor mobiliário emitido sob forma não escritural deve ser objeto de custódia por um custodiante autorizado na forma da regulamentação aplicável, o qual deverá se submeter às regras e procedimentos mínimos estabelecidos pelo depositário central, inclusive no que tange ao direito de acesso deste aos valores mobiliários."

A transferência, pois, da propriedade fiduciária dos valores mobiliários não escriturais para as centrais depositárias deve observar, como forma exclusiva de sua inclusão nos sistemas da entidade, as solenidades e os requisitos próprios à forma de transferência definidas nas leis que os regem (observando-se, para tanto, os termos dos regulamentos das centrais depositárias, que, por óbvio, devem se harmonizar com ditas leis).

Uma vez desmaterializados nesses sistemas, o controle da transferência da titularidade dos valores mobiliários passa a se dar pelos lançamentos nos sistemas do depositário, permanecendo os ativos físicos imobilizados na custódia de pessoa contratada para a prestação desses serviços, nos termos do § 2º do art. 27.

Os serviços de guarda física e imobilização de que se discute não são prestados, contudo, aos investidores, não sendo por eles contratados. Tais serviços são prestados aos emissores e à contraparte credora (no caso de Cédulas de Crédito Bancário e outros títulos de crédito

assemelhados, quando negociados na forma de valores mobiliários), como forma de garantir a eficácia dos serviços de depósito centralizado nas negociações de seus valores mobiliários não escriturais negociados em mercados organizados. Assim, embora não se confundam com os serviços de custódia prestados aos investidores, tais serviços são prestados em benefício dos investidores.

Note-se que a atuação do custodiante que presta serviços ao emissor ou à contraparte credora de valores mobiliários não escriturais com o fim de viabilizar o depósito desses valores mobiliários no depositário central não afasta ou diminui a atuação dos custodiantes dos investidores nos mercados organizados de valores mobiliários. Tais custodiantes, no caso de valores mobiliários não escriturais mantidos em depósito, exercerão a custódia eletrônica do ativo desmaterializado, assim como fazem no caso de ativos escriturais.

Embora não haja dúvida quanto à importância do regime previsto no § 2º do art. 27 da minuta de ICVM sobre a prestação de serviços de depósito centralizado de valores mobiliários não escriturais aos emissores e à contraparte credora de valores mobiliários, a minuta de ICVM sobre a prestação de serviços de custódia regula tão somente os serviços celebrados entre o custodiante e o investidor, o que não se amolda, em todos os seus aspectos, com os serviços de guarda física de valores mobiliários e imobilização discutidos acima.

No que tange às modificações propostas ao inciso I e II do § 2º do art. 1º, ao *caput* do art. 9º e aos §§ 1º, 2º e 3º do art. 10, cabem as seguintes observações:

A sugestão proposta no § 2º do art. 1º se justifica pelo fato de que a redação original do inciso I, ao estabelecer que a presente Instrução “*não se aplica às posições detidas em mercados de derivativos, exceto pelo inciso II deste artigo*”, parece deixar dúvidas sobre a qual inciso II ele se refere, visto que o art. 1º possui dois parágrafos, ambos com incisos II. A sugestão busca, pois, tão somente definir que o § 2º, inciso I, faz referência ao inciso II do § 2º do art. 1º.

Com relação ao inciso II do § 2º do art. 1º, a redação visa harmonizar o texto com o disposto na minuta de depósito centralizado de valores mobiliários.

A sugestão proposta no *caput* do art. 9º visa a deixar clara a possibilidade de se estabelecer com o investidor, em um único instrumento contratual, o regime jurídico próprio do contrato de custódia de forma cumulada, quando for o caso, com outros serviços prestados pela mesma entidade autorizada aos serviços de custódia, como por exemplo contrato de administração de carteiras, de forma a se evitar que a expressão “contrato específico” atualmente existente na norma seja entendida como a estabelecer, para o caso da custódia, a necessidade de celebração de instrumento contratual exclusivo.

O § 1º do art. 10 trata de duas hipóteses em que se realiza a alteração do custodiante do investidor. Na primeira delas, o custodiante originalmente contratado deve realizar a transferência dos valores mobiliários ao novo custodiante indicado pelo investidor. Na segunda, com os valores mobiliários mantidos em depósito centralizado, o custodiante originalmente contratado pelo investidor deve requerer, se for o caso, as correspondentes alterações de registro para a transferência de custódia ao novo custodiante. Essas alterações se dão no livro do escriturador, caso os valores mobiliários depositados sejam escriturais, ou simplesmente nos registros da depositária, caso sejam cartulares.

Em termos práticos, e à luz da sistemática estabelecida nas Instruções CVM (em audiência pública) sobre depósito centralizado, custódia e escrituração, os valores mobiliários escriturais podem ser mantidos em depósito centralizado, junto a um depositário central, situação em que existe um custodiante prestando serviços de custódia ao investidor, ou, fora do serviço do depositário central, situação em que somente existem nos livros do escriturador, não havendo, a rigor, um serviço de custódia prestado por um custodiante ao investidor, em razão de o ativo somente existir escrituralmente.

O mesmo, contudo, não ocorre no caso específico da custódia de valores mobiliários não escriturais, que podem ser mantidos em depósito centralizado junto ao depositário central, de forma desmaterializada (e vinculados a um custodiante do investidor), e, no caso de não o serem, podem ser objeto de serviço de custódia contratado pelo investidor, para que seja feita a sua guarda física por terceiro.

À luz dessas observações, parece correto afirmar que a primeira hipótese (transferência direta entre custodiantes) somente se apresenta, a rigor, nas situações em que os valores mobiliários observem a forma não escritural, devendo o custodiante que realiza a guarda física desses ativos providenciar a sua transferência, quando solicitado, ao novo custodiante indicado pelo investidor.

Daí a sugestão de alteração proposta ao § 1º, que busca deixar claro, na primeira parte do dispositivo, que o custodiante originalmente contratado deve realizar a transferência dos valores mobiliários ao novo custodiante indicado pelo investidor, quando os mantiver sob sua guarda física, ou seja, quando se tratar de valores mobiliários não escriturais.

Quanto aos §§ 2º e 3º, busca-se criar, com base na natureza dos investidores, uma distinção quanto ao prazo para a implementação da transferência dos valores mobiliários de um investidor a outro custodiante.

Para o caso de investidores que não sejam pessoas naturais residentes no Brasil, o prazo seria o estabelecido no correspondente contrato de custódia celebrado com o custodiante, contado do requerimento formulado pelos investidores, justificando-se tal distinção de tratamento em razão da complexidade das operações normalmente realizadas por esses investidores (principalmente investidores institucionais), a demandar, na maioria dos casos, um trabalho um pouco mais demorado na execução de ordens de transferência de posições de custódia, e pelo fato de esses

investidores deterem um maior conhecimento sobre o regime de funcionamento do mercado de capitais.

(ii) Alterar a redação dos arts. 2º e 11 de forma a harmonizar a atuação do custodiante com a sistemática das operações de que trata o art. 32, § 3º da Instrução CVM que dispõe sobre a prestação de serviços de depósito centralizado, conforme sugestão da ANBIMA:

*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 [x], de [x] de [x] de 2013, ~~norma~~** que dispõe sobre a prestação de serviços de depósito centralizado de valores mobiliários, **observado o disposto no seu art. 32, §3º.***

*Parágrafo único. Na hipótese do caput, as posições mantidas nas contas de custódia referidas no inc. II **do § 1º** do art. 1º deverão corresponder, para os valores mobiliários objeto de depósito centralizado, àquelas mantidas pelo depositário central.*

*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 [x], de [x] de [x] de 2013².***

Justificativa:

A sugestão proposta para o *caput* do art. 2º busca refletir os efeitos das modificações propostas pela

² Instrução que dispõe sobre a prestação de serviços de depósito centralizado de valores mobiliários, com a sugestão de inclusão de § 3º ao art. 32 proposta pela ANBIMA.

ANBIMA no § 3º do art. 32 e no § 7º do art. 35 da Instrução CVM sobre a prestação de serviços de depósito centralizado de valores mobiliários.

Em razão da sistemática sugerida para as negociações 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 ativos, os valores mobiliários deverão ser mantidos em depósito centralizado em conta especial de depósito, em nome do banco vendedor, em que, no prazo especificado nos regulamentos dos depositários centrais, será realizada a identificação do correntista que celebra a operação como contraparte do banco.

Para maiores explicações sobre a sistemática proposta de negociação de valores mobiliários entre os bancos e seus correntistas, *vide* comentários ao art. 32, § 3º, da Instrução CVM sobre prestação de serviços de depósito centralizado apresentado pela ANBIMA.

No que tange ao parágrafo único do art. 2º, ao se referir ao inciso II do art. 1º, seu texto deixa dúvidas sobre qual inciso II deve ser observado, visto que o art. 1º possui dois parágrafos, ambos com incisos II.

A sugestão proposta busca definir que o parágrafo único do art. 2º faz referência ao inciso II do § 1º do art. 1º.

(iii) Alterar o regime de fornecimento de informações previsto no atual art. 13:

“Art. 13. O custodiante deve disponibilizar ~~ou enviar, conforme o caso,~~ aos investidores ~~extratos-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 ~~ou enviadas, conforme o caso,~~ 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 As informações previstas no caput podem ser disponibilizadas ou enviadas por uma das seguintes formas, conforme os critérios estabelecidos pela CVM nos termos da Instrução que dispõe sobre a prestação de depósito centralizado de valores mobiliários:~~

~~I – consulta a sistema eletrônico com acesso restrito na rede mundial de computadores;~~

~~II – envio ao endereço eletrônico do investidor constante do sistema a que se refere o art. 13, com reconhecidos padrões de segurança; ou~~

~~III – envio ao endereço postal do investidor constante do sistema a que se refere o art. 13.~~

§ 3º 2º Até o final do mês de fevereiro de cada ano as informações previstas no caput relativas ao ano anterior devem ~~ser enviadas para o endereço postal do investidor, que pode, expressamente, abrir mão do seu recebimento.~~ ser disponibilizadas ao investidor, independentemente de ter havido movimentação em sua conta de custódia.

§ 4º 3º (...).”

Justificativa:

Como atualmente existem várias formas de se assegurar a prestação de informações aos investidores sobre os valores mobiliários que mantêm em custódia, e dado que a prática demonstra que grande parte dos investidores, por razões de segurança e privacidade, prefere que esse tipo de informação não seja veiculado por correspondência postal, sugere-se a retirada do verbo enviar no

caput do art. 13, para que a regra geral de prestação de informações, conforme sugestão de modificação do § 1º, seja aquela pactuada entre o custodiante e o investidor, não se fixando na norma padrão de prestação de informação que possa se mostrar rapidamente obsoleta ou desinteressante para os investidores.

Da mesma forma, e em razão das informações tratadas no *caput* do art. 13, especialmente a referência aos “*eventos que afetem a posição do investidor*”, sugere-se a substituição da expressão “extratos” pela expressão “informações”, de cunho mais abrangente.

Em face da sugestão feita ao § 1º, o disposto no § 2º ficaria ocioso, razão por que se sugere a sua exclusão.

Por fim, sugere-se nova redação ao antigo § 3º [renumerado para § 2º], visando a adequar seu texto à sistemática de disponibilização de informações prevista nos § 1º do art. 13.

(iv) Alterar a redação do art. 21, com vistas regular a situação dos agentes de custódia:

*“Art. 21. O custodiante que já seja registrado ou cujo pedido de registro já esteja protocolizado na CVM deve se adaptar ao disposto nesta Instrução até 1 (um) ano após a entrada em vigor da norma, **demonstrando a satisfação de todos os requisitos nela exigidos.**”*

§ 1º Os agentes de custódia autorizados nos termos dos regulamentos das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e liquidação, no âmbito do Sistema de Pagamentos Brasileiro, deverão se adaptar ao disposto nesta Instrução no mesmo prazo previsto no caput.

§ 2º Quando a adaptação das atividades e atribuições do custodiante dependerem 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.

Justificativa:

Sugere-se alterar o *caput* do art. 21 e nele incluir parágrafo único para permitir que os agentes de custódia (hoje existentes) autorizados pelas câmaras de compensação e liquidação a prestar os correspondentes serviços possam usufruir do mesmo prazo dado aos custodiantes para se adaptarem ao disposto na nova regulamentação, sem que haja descontinuidade de seus serviços nesse período.

De outro lado, sugere-se que, para as situações em que as atividades e atribuições do custodiante dependam de processos e sistemas a serem desenvolvidos pelos depositários centrais (e que têm prazo coincidente ao dos custodiantes para se adaptarem às novas normas), o prazo de adaptação para essas atividades e atribuições específicas do custodiante seja contado a partir da divulgação dos trabalhos a eles relacionados a cargo dos depositários centrais.

É importante notar que, como há interdependência e complementariedade entre diversas atividades e atribuições desempenhadas pelo custodiante e os depositários centrais, o prazo idêntico para as adaptações pode dar ensejo a situações em que o custodiante não tenha tempo hábil para desenvolver sistemas e procedimentos cujas especificidades dependam de processos ainda em desenvolvimento pelo depositário central.

Propostas do 2º Grupo:

Redação proposta ao art. 4º

“Art. 4º O interessado na obtenção da autorização de que trata o art. 3º deve:

I – constituir e manter capacidade operacional e tecnológica para o desempenho de suas atividades, com vistas à prestação satisfatória dos serviços de custódia, em particular, no que tange à garantia da qualidade e confidencialidade das informações; e

II – constituir e manter processos e sistemas informatizados seguros e adequados ao exercício das suas atividades, de forma a permitir o registro, o processamento e o controle das posições e das contas de custódia.

§ 1º Os processos e sistemas referidos ~~no caput~~ neste artigo devem ser compatíveis com o tamanho, as características e o volume das operações de responsabilidade do requerente, bem como com a natureza e a espécie dos valores mobiliários custodiados.

(...)”.

Justificativa:

O § 1º do art. 4º dispõe que “os processos e sistemas referidos no caput devem ser compatíveis com o tamanho, as características e o volume das operações de responsabilidade do requerente, bem como com a natureza e a espécie dos valores mobiliários custodiados”.

Como os “processos e sistemas” são definidos nos incisos, e para não gerar dúvidas quanto à

extensão do *caput*, a sugestão de alteração busca ajustar a referência, com menção ao artigo como um todo.

Redação proposta ao art. 8º

“Art. 8º A autorização concedida pode ser cancelada:

I – a pedido do custodiante;

II – por decisão da CVM, após processo administrativo em que serão assegurados o contraditório e a ampla defesa, nas seguintes hipóteses:

a) quando for constatado que a autorização para a prestação do serviço de custódia de valores mobiliários foi obtida por meio de declarações falsas ou outros meios ilícitos; ou

b) quando ficar evidenciado que o custodiante não atende aos requisitos e condições estabelecidos nesta Instrução ~~para a prestação dos serviços de custódia de valores mobiliários~~; e

III – quando houver a decretação de falência, liquidação judicial ou extrajudicial ou dissolução do custodiante.

§ 1º Na hipótese prevista no inciso I deste artigo, o custodiante deve apresentar à CVM evidências de que restituiu aos investidores ou transferiu, por orientação direta ou na forma do respectivo contrato, a outro custodiante todos os valores mobiliários que mantinha em sua custódia.

§ 2º Nas hipóteses de cancelamento de autorização de que tratam os incisos II e III, o custodiante deve transferir de imediato ao investidor, ou à pessoa por ele indicada, os valores

mobiliários, os dados e os documentos relacionados com os serviços prestados até o momento do cancelamento.

*§ 3º Em qualquer das hipóteses de que tratam os incisos I a ~~IV do caput~~ **III deste artigo**, o custodiante deve, quando for o caso, informar, de imediato, às centrais depositárias que prestem serviço de depósito centralizado de valores mobiliários custodiados a ocorrência do cancelamento.”*

Justificativa:

A primeira sugestão de alteração busca uniformizar o texto com o contido no art. 10, inciso II, alínea “b” da Instrução CVM que trata da prestação de serviços de escrituração de valores mobiliários.

A segunda sugestão diz respeito ao § 3º do art. 8º, que faz referência às hipóteses previstas nos incisos I a IV do *caput*. O art. 8º, contudo, só tem três incisos. A sugestão de alteração busca ajustar a referência.

Redação proposta ao art. 14

*“Art. 14. O custodiante deve efetuar e manter o cadastro dos investidores com o conteúdo mínimo determinado em norma específica, **editada pela CVM**.*

(...)

*§ 3º O cadastro de investidores mantido pelo ~~intermediário~~ **custodiante** deve permitir a identificação da data e do conteúdo de todas as alterações e atualizações realizadas.”*

Justificativa:

Quanto ao *caput*, sugere-se especificar que o conteúdo mínimo das informações cadastrais dos investidores é aquele especificado em norma editada pela CVM, a fim de se evitar dúvidas no mercado ou divergências de interpretação.

No que diz respeito ao § 3º, a sugestão visa a corrigir o que parece ter sido um erro material, visto que o texto da Instrução, ao mencionar a figura do intermediário (não expressamente tratada nesta Instrução), faz referência, em princípio, ao custodiante.

Redação proposta ao art. 1º do Anexo 5

“ANEXO 5

Art. 1º O pedido de autorização para a prestação dos serviços de custódia de valores mobiliários deve ser instruído com os seguintes documentos:

(...)

~~*IX – cópia dos contratos de prestação de serviços firmados com centrais depositárias;*~~

(...)”.

Justificativa:

Sugere-se excluir do rol de documentos que devem instruir o pedido de prestação dos serviços de custódia cópia dos contratos de prestação de serviços firmados com centrais depositárias, visto que essa contratação com as depositárias é facultativa, nos termos do art. 2º da Instrução, e, quando ocorre, se dá em momento posterior ao pedido de autorização para a prestação de serviços de

custódia. Da mesma forma, a contratação pelos custodiantes da prestação de serviços com centrais depositárias se dá nos moldes e limites regulados pelos regulamentos e procedimentos operacionais dessas entidades, devidamente aprovados pela CVM, de forma que parece não se mostrar necessária a apresentação, quando do pedido de autorização para a prestação dos serviços de custódia, de documento cujo teor já é de conhecimento dessa Autarquia.

SERVIÇOS DE ESCRITURAÇÃO E DE EMISSÃO DE CERTIFICADOS DE VALORES MOBILIÁRIOS

Propostas do 1º Grupo:

- (i) **Alterar o art. 4º para aumentar o rol de entidades aptas a oferecer o serviço de escrituração de valores mobiliários:**

*“Art. 4º Podem requerer autorização para a prestação dos serviços de escrituração de valores mobiliários as instituições financeiras, **as sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários, as sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários e outras entidades a elas equiparadas, autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil.**”*

Justificativa:

O conceito de instituição financeira, para fins de regulação e fiscalização bancária, é estabelecido no art. 17 da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964:

“Art. 17. Consideram-se instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros.

Parágrafo único. Para os efeitos desta Lei e da legislação em vigor, equiparam-se às instituições financeiras as pessoas físicas que exerçam qualquer das atividades referidas neste artigo, de forma permanente ou eventual.”

À luz dessa definição, tem-se na doutrina que os elementos caracterizadores das instituições financeiras (estricto senso) são a captação da poupança popular, seguida da sua intermediação, com a subsequente aplicação dos recursos captados.

Há, contudo, instituições que atuam no sistema financeiro, autorizadas pelo Banco Central do Brasil, que não se enquadram no citado conceito.

Daí porque, levando em consideração a especialização de atividades como discriminam entre todas as instituições que operam no mercado da intermediação financeira, a doutrina especializada, de um modo geral, as classifica em:

- a) instituições financeiras especiais: Banco do Brasil S.A., Banco do Nordeste S.A., Banco da Amazônia S.A., Caixa Econômica Federal e Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES;
- b) instituições financeiras bancárias captadoras de depósito à vista: bancos comerciais, bancos múltiplos, caixas econômicas e cooperativas de crédito;
- c) demais instituições financeiras: bancos múltiplos, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento, sociedades de crédito, financiamento e investimento, companhias hipotecárias, associações de poupança e empréstimo, cooperativas centrais de crédito, agências de fomento, sociedades de crédito ao microempreendedor;
- d) outros intermediários ou auxiliares financeiros: sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários, sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários, sociedades de arrendamento mercantil, sociedades corretoras de câmbio, agentes autônomos de investimento; sociedades de crédito imobiliário.

À luz dessas classificações, soa correto afirmar que as instituições atuantes no Sistema Financeiro Nacional poderiam ser dispostas em um espectro que iria da intermediação financeira pura (feita pelas instituições bancárias), caracterizada pela captação à vista da poupança popular para emprego em operações de crédito de curto prazo, passando pelas atividades de intermediação de crédito sem a captação de recursos do público em geral, até se chegar à realização de operações não propriamente de intermediação financeira, mas sim de caráter auxiliar no mercado de intermediação (mais próximas, até, do mercado de capitais).

O Banco Central do Brasil parece adotar classificação semelhante em seu processo de autorização e fiscalização, na medida em que apresenta na composição das instituições que atuam no Sistema Financeiro Nacional, em sua página na internet, como outros intermediários financeiros, e não como instituições financeiras, as sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários, as sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários, as sociedades corretoras de câmbio e as sociedades de arrendamento mercantil (todas sujeitas à sua autorização para funcionamento).

Historicamente, as sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários e as sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários prestam serviços de escrituração de valores mobiliários, tendo sido autorizadas a se habilitar, para tanto, junto à CVM pelo art. 2º da Instrução CVM nº 89, de 8 de novembro de 1988, cujo texto também previa a prestação desses serviços por outras entidades a elas equiparadas e pelas bolsas de valores.

Não parece haver qualquer razão para que, a partir da nova regulamentação da matéria por esta Instrução CVM, se impeça que tais entidades continuem a prestar serviços de escrituração de valores mobiliários.

Como a menção exclusivamente a instituições financeiras no art. 4º, à luz do conceito legal e

doutrinário a elas atribuído, pode levar a dúvidas interpretativas que, no extremo, deixariam de fora do rol de entidades aptas a requerer habilitação para a prestação desses serviços as sociedades corretoras e as distribuidoras de títulos e valores mobiliários, sugere-se modificar o seu texto para, na esteira do art. 2º da Instrução CVM nº 89, de 1988, também expressamente prever que os serviços de escrituração poderão ser prestados por essas pessoas jurídicas.

- (ii) Excluir o parágrafo único do art. 11, para eliminar da minuta de instrução a previsão da possibilidade de contratação pelos titulares de valores mobiliários de serviços de escrituração de seus ativos:

Art. 11. A prestação de serviços de escrituração de valores mobiliários deve ser objeto de contrato específico celebrado entre o emissor do valor mobiliário e o escriturador que deve dispor, no mínimo, sobre:

I – a exigência de que somente o escriturador pode praticar os atos de escrituração dos valores mobiliários objeto do contrato;

II – as regras aplicáveis ao atendimento dos titulares dos valores mobiliários;

III – a descrição dos procedimentos operacionais que disponham sobre obrigações, deveres e responsabilidades do escriturador e do contratante; e

IV – a confidencialidade das informações

~~**Parágrafo único. Os titulares de valores mobiliários podem celebrar contrato de escrituração com o escriturador, na forma do caput, conforme a natureza dos valores mobiliários e as regras do depositário central competente, para permitir a sua negociação em mercados organizados.**~~

Justificativa:

A sugestão de exclusão do parágrafo único se apoia no fato de parecer não fazer sentido que se permita aos titulares de valores mobiliários que eles próprios possam contratar escrituração dos

valores mobiliários de que sejam titulares.

A rigor, a par do fato de não se vislumbrarem, em princípio, situações envolvendo valores mobiliários negociados no mercado que possam se enquadrar na hipótese prevista no parágrafo único que se sugere excluir, preocupa, ainda, o fato de que a contratação cogitada possa dar ensejo a duplicidades ou inconsistências de informações.

(iii) Modificar a redação do § 1º do art. 13 para delimitar de forma clara as responsabilidades do escriturador e dos emissores quanto aos valores mobiliários escriturados:

Art. 13. Durante o período de vigência do contrato de escrituração de valores mobiliários, as inserções das informações relativas à titularidade dos valores mobiliários devem ser realizadas em contas de valores mobiliários individualizadas, abertas em nome de cada titular de valor mobiliário.

§ 1º O escriturador deve tomar todas as medidas cabíveis para verificar a adoção das formalidades próprias à ~~criação~~-~~escrituração~~ dos valores mobiliários e ~~regularidade 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.

§ 2º A escrituração das contas de valores mobiliários deve ser feita em sistemas informatizados adequados e seguros que permitam o registro, processamento e controle das informações relativas à titularidade dos valores mobiliários escriturados.

Justificativa:

A sugestão proposta visa a conferir maior clareza quanto ao âmbito do dever de verificação a cargo do escriturador sobre os valores mobiliários por ele escriturados, mencionando-se, ainda, expressamente as responsabilidades do emissor quanto à existência, validade, regularidade formal e material, e integridade dos valores mobiliários objeto do contrato de prestação de serviços de escrituração.

- (iv) **Modificar a redação do art. 14 para melhor detalhar o momento em que a escrituração deve ser feita:**

*“Art. 14 A escrituração deve ser feita na data do evento **societário** a ser escriturado ou na data de ~~apresentação do documento comprobatório do fato ou do evento, conforme o caso~~ **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, IV, o prazo necessário para tanto.**”*

Justificativa:

A proposta apresentada tem dois objetivos. O primeiro é imprimir maior precisão ao objeto da escrituração, que deverá ser feita em razão (i) de eventos societários escrituráveis a que se sujeitam os valores mobiliários ou (ii) de ordens emanadas (a) do titular dos valores mobiliários ou de pessoa legitimada por contrato ou mandato, (b) do Poder Judiciário e (c) do depositário central. O segundo objetivo da proposta é conferir maior detalhamento quanto ao momento em que a escrituração deve ser feita, adequando-o às responsabilidades impostas ao escriturador quanto à checagem dos atos e eventos levados à escrituração e da legitimidade de ordem levada a registro, e ao fato de que o requerimento de registro de ordens em conta de valores mobiliários poder ser apresentado, pelo seu titular ou por ordem judicial, em unidade do escriturador que não mantém o centro de processamento dos serviços de escrituração (como, por exemplo, a sediada em outra praça).

- (v) **Modificar a redação do § 2º, de forma a harmonizar a atuação do custodiante com a sistemática das operações de que trata o art. 32, § 3º da Instrução CVM que dispõe sobre a prestação de serviços de depósito centralizado, e acrescentar um § 3º ao art. 15, para deixar**

claro que não se incluem nas contas de valores mobiliários o seu valor patrimonial ou de mercado:

“Art. 15. Devem constar das contas de valores mobiliários mantidas pelo escriturador as seguintes informações:

I – a identificação, qualificação, natureza jurídica, domicílio e regime tributário do titular do valor mobiliário, ou, quando for o caso, a identificação do depositário central que mantiver o valor mobiliário em depósito centralizado;

II - a natureza, espécie e classe dos valores mobiliários escriturados;

III – o registro das movimentações, bem como dos eventos incidentes sobre os valores mobiliários;

IV – a quantidade de valores mobiliários de titularidade de investidores ou dos depositários centrais;

V – o registro dos pagamentos e recebimentos dos recursos financeiros oriundos dos eventos incidentes sobre os valores mobiliários;

VI – a constituição ou extinção de gravames e ônus sobre o valor mobiliário escriturado;

VII – as obrigações decorrentes de acordos entre o titular do valor mobiliário e um terceiro; e

VIII – outras referências que, a juízo do escriturador ou por força de contrato, sejam exigidas pela natureza ou pelas características dos valores mobiliários escriturados.

§ 1º As informações de que tratam os incisos III, IV, V, VI, VII e VIII do caput devem estar acompanhadas da data da ocorrência do correspondente evento.

*§ 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 [x], de [x] de [x] de 2013**³.*

§ 3º 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.”

Justificativa:

A sugestão proposta para o *caput* do art. 2º busca refletir os efeitos das modificações propostas pela ANBIMA no § 3º do art. 32 e no § 7º do art. 35 da Instrução CVM sobre a prestação de serviços de depósito centralizado de valores mobiliários.

Em razão da sistemática sugerida para as negociações 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 ativos, os valores mobiliários deverão ser mantidos em depósito centralizado em conta especial de depósito, em nome do banco vendedor, em que, no prazo especificado nos regulamentos dos depositários centrais, será realizada a identificação do correntista que celebra a operação como contraparte do banco.

Para maiores explicações sobre a sistemática proposta de negociação de valores mobiliários entre os bancos e seus correntistas, *vide* comentários ao art. 32, § 3º, da Instrução CVM sobre prestação de serviços de depósito centralizado apresentado pela ANBIMA.

No que tange à sugestão de inclusão do § 3º, busca-se afastar a ideia equivocada, e infelizmente generalizada, de que os escrituradores conhecem e mantêm atualizado o valor dos ativos (valores

³ Instrução que dispõe sobre a prestação de serviços de depósito centralizado de valores mobiliários, com a sugestão de inclusão de § 3º ao art. 32 proposta pela ANBIMA.

mobiliários) por eles escriturados, o que faz com que sejam demandados a todo instante a fornecer informação que não possuem e que não faz parte da natureza de sua atividade detê-la (atribuição cometida, na verdade, aos participantes de mercado que prestam serviços de controladoria de ativos).

(vi) Modificar o art. 16, incisos I e III, para tornar mais claras algumas situações a serem registradas:

“Art. 16. Os registros na conta de valores mobiliários operam-se pelo lançamento efetuado pelo escriturador, em decorrência de:

*I – ordem do titular do valor mobiliário ou de ~~seus representantes~~ **seus representantes pessoas legitimadas por contrato ou mandato**;*

II – ordem judicial;

*III – **ordem do emissor**, ato ou evento societário com efeitos equivalentes promovidos pelo emissor ou responsável legal; ou*

IV – instrução de depositário central.

(...)”.

Justificativa:

A sugestão para o texto do inciso I, utilizando a mesma expressão empregada no art. 1º, § 1º, inciso III da minuta de Instrução, visa a dirimir dúvidas quanto à possibilidade de o escriturador acatar ordens para dar curso a excussão de garantias sobre valores mobiliários dados em garantia, nos termos dos §§ 3º e 4º do art. 66-B da Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965 (para o caso cessão

fiduciária de direitos sobre coisas móveis ou sobre títulos de crédito), e do art. 1.433 do Código Civil (para o caso de penhor).

Como se sabe, a propriedade fiduciária em garantia, criada a partir dos contratos de alienação e de cessão fiduciária em garantia, pode ser definida como aquela transmitida ao proprietário fiduciário para a consecução de uma finalidade específica, com eficácia *erga omnes*, sujeita a um tempo determinado (sob condição resolutiva). Nesse contexto, destaca-se a característica da transmissibilidade da propriedade do bem como o elemento que legitima seu tratamento especial, dado pela lei, no caso de inadimplemento da obrigação garantida pelo devedor.

Daí porque, nos termos do art. 66-B, § 3º, da Lei nº 4.728, de 1965:

“§ 3º É admitida a alienação fiduciária de coisa fungível e a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, bem como de títulos de crédito, hipóteses em que, salvo disposição em contrário, a posse direta e indireta do bem objeto da propriedade fiduciária ou do título representativo do direito ou do crédito é atribuída ao credor, que, em caso de inadimplemento ou mora da obrigação garantida, poderá vender a terceiros o bem objeto da propriedade fiduciária independente de leilão, hasta pública ou qualquer outra medida judicial ou extrajudicial, devendo aplicar o preço da venda no pagamento do seu crédito e das despesas decorrentes da realização da garantia, entregando ao devedor o saldo, se houver, acompanhado do demonstrativo da operação realizada.”

O § 4º do art. 66-B da Lei nº 4.728, de 1965, por seu turno, determina que se aplique à cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis ou sobre títulos de crédito o disposto nos arts. 18 a 20 da Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997. O art. 19 desta Lei dispõe:

“Art. 19. Ao credor fiduciário compete o direito de:

I - conservar e recuperar a posse dos títulos representativos dos créditos cedidos, contra qualquer detentor, inclusive o próprio cedente;

II - promover a intimação dos devedores que não paguem ao cedente, enquanto durar a cessão fiduciária;

III - usar das ações, recursos e execuções, judiciais e extrajudiciais, para receber os créditos cedidos e exercer os demais direitos conferidos ao cedente no contrato de alienação do imóvel;

IV - receber diretamente dos devedores os créditos cedidos fiduciariamente.”

À luz desses dispositivos, no caso de inadimplemento, o credor fiduciário, como não há desdobramento da posse, está autorizado, desde o momento em que ocorre a cessão, a utilizar o valor que for pago pelos devedores de que trata o inciso IV para a satisfação de seu crédito.

Assim, diante do inadimplemento por parte do cedente-fiduciante, o cessionário-fiduciário poderá adotar uma das duas alternativas: ou cede os direitos sobre coisas móveis ou sobre títulos de crédito a terceiro e emprega o valor arrecadado para saldar a dívida, entregando eventual saldo remanescente ao devedor, ou mantém os direitos sobre coisas móveis ou sobre títulos de crédito sob sua titularidade e os guarda até que sejam pagos. Com o pagamento, o cessionário-fiduciário satisfaz seu crédito e devolve eventual saldo remanescente ao devedor fiduciante. Em um ou em outro caso, o cessionário-fiduciário, no caso de valores mobiliários escriturais, precisa que o escriturador acate ordem de execução do contrato de garantia junto a ele registrado.

A propriedade fiduciária em garantia, contudo, não se confunde com os direitos reais de garantia (hipoteca, penhor, anticrese), visto ser aquele direito de propriedade propriamente dito, ainda que limitado, e, estes últimos, direitos reais sobre coisa alheia.

Assim, no caso de direitos de crédito e de títulos de crédito dados em garantia, enquanto pelo penhor o direito de crédito permanece no patrimônio do devedor, na propriedade fiduciária em garantia o direito de crédito passa ao cessionário-fiduciário, até que seja adimplida a obrigação garantida.

Disso decorre que, inadimplida a obrigação garantida por penhor, a excussão da garantia efetiva-se, em regra, pela expropriação judicial do bem, podendo, contudo, o credor pignoratício promover a sua venda amigável, se lhe permitir expressamente o contrato ou lhe autorizar o devedor mediante mandato.

De notar, neste ponto, que a possibilidade de, em caso de inadimplemento, vender a terceiros o bem objeto da garantia independentemente de leilão, hasta pública ou qualquer outra medida judicial (que na propriedade fiduciária em garantia é regra legal), no caso do penhor é deixada para a autonomia da vontade das partes, desde que expressamente manifestada.

É o que se verifica do art. 1.433 do Código Civil:

“Art. 1.433. O credor pignoratício tem direito:

I - à posse da coisa empenhada;

II - à retenção dela, até que o indenizem das despesas devidamente justificadas, que tiver feito, não sendo ocasionadas por culpa sua;

III - ao ressarcimento do prejuízo que houver sofrido por vício da coisa empenhada;

IV - a promover a execução judicial, ou a venda amigável, se lhe permitir expressamente o contrato, ou lhe autorizar o devedor mediante procuração;

V - a apropriar-se dos frutos da coisa empenhada que se encontra em seu poder;

VI - a promover a venda antecipada, mediante prévia autorização judicial, sempre que haja receio fundado de que a coisa empenhada se perca ou deteriore, devendo o preço ser depositado. O dono da coisa empenhada pode impedir a venda antecipada, substituindo-a, ou oferecendo outra garantia real idônea.”

Nesse cenário, mostra-se importante a sugestão pertinente ao inciso I do art. 16, a permitir que o

escriturador (uma vez verificado o inadimplemento de obrigações garantidas por valores mobiliários) possa – acatando ordens do titular do valor mobiliário ou **de pessoas legitimadas por contrato ou mandato** – dar execução ao contrato de garantia junto a ele registrado.

A sugestão relativa ao inciso III visa a abarcar as situações (ainda que excepcionais) em que os escrituradores são chamados a promover registros nas contas de valores mobiliários em decorrência de ordens dos emissores.

(vii) Modificar a redação do art. 21, inciso V, para deixar clara a esfera de responsabilidades do escriturador:

“Art. 21 O escriturador deve:

(...)

*V – ~~tomar todas as medidas necessárias para o pagamento de proventos deliberados e pagos pelo emissor,~~ 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;***

(...)”.

Justificativa:

Pretende-se evitar a insegurança jurídica que pode advir da natureza conceitualmente aberta da expressão *“tomar todas as medidas necessárias”* para o pagamento de proventos (dever que não pode ser havido como atribuível ao escriturador para além da adoção dos melhores esforços

possíveis em cada situação) e, ao mesmo tempo, delimitar a esfera de responsabilidade de cada um dos entes que atuam no mercado.

Com efeito, a responsabilidade do escriturador em efetivar o pagamento deve ser vista em função da qualidade dos dados cadastrais que possui. Ao determinar ao escriturador que tome todas as medidas necessárias para o pagamento de proventos, mesmo quando o investidor não possui informações cadastrais atualizadas, há uma ampliação de suas responsabilidades, aumentando-se o risco de, na tentativa de executar as funções de pagamento, por força da determinação normativa, o escriturador se sujeitar a erros e fraudes, em prejuízo da integridade do sistema.

(viii) Modificar o art. 26 para ajustar prazos e conteúdo das informações prestadas aos investidores:

*“Art. 26. O escriturador deve colocar à disposição dos investidores, **nas situações em que os valores mobiliários não estejam depositados junto a depositário central:***

I – extrato das contas de valores mobiliários:

a) até o 10º (décimo) dia do mês seguinte ao término do mês em que ocorrer movimentação;
e

*b) quando solicitado, no prazo de até ~~1 (um)~~ **5 (cinco)** dias úteis da solicitação, desde que referentes ao ano corrente.*

*II – as informações sobre ~~as movimentações ocorridas no ano anterior~~ **o saldo final da conta de valores mobiliários do investidor, referente ao ano anterior,** até o final do mês de fevereiro do ano subsequente;*

III – informações relativas aos eventos incidentes sobre os valores mobiliários, sempre que solicitados; e

IV – ~~informações referentes às medidas necessárias para~~ **informações referentes às medidas necessárias para** ~~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.

§ 1º O extrato previsto no inciso II deve ser enviado para o endereço do investidor, seja para envio de correspondência por carta ou através de meio eletrônico, que pode, expressamente, abrir mão do seu recebimento.

§ 2º O dever de informação de que trata o caput pode abranger, caso solicitado, cópia dos documentos que serviram de base para os registros.

§ 3º 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.”

Justificativa:

A sugestão proposta para o texto do *caput* busca refletir a responsabilidade do depositário central junto aos investidores, em razão da propriedade fiduciária que detém sobre os valores mobiliários mantidos em depósito centralizado.

Ao definir ser do depositário central a obrigação de prestar informações aos investidores estabelecida no art. 26, evitam-se custos adicionais ao mercado no processamento e envio de informações (de forma duplicada), que, por sua natureza, são detidas pelo depositário central.

A sugestão proposta para o texto da alínea “b” do inciso I procura adequar o prazo para disponibilização das informações aos investidores à realidade de seu processamento pelos escrituradores, em razão de sua complexidade e, sobretudo, da multiplicidade das formas (carta, Internet, telefone etc.) e locais pelos quais solicitações de informação podem ser feitas (a

compreender, muitas vezes, unidade física do escriturador em praça em que não mantém o centro de processamento dos serviços de escrituração).

A sugestão para o texto do inciso II visa, assim, a harmonizar a obrigação do envio de informações anuais aos investidores com o envio de informações nos meses em que ocorre movimentação nas contas de valores mobiliários previsto no inciso I, de forma a permitir uma prestação de serviços célere, eficiente e com custos mais baixos.

Em razão das obrigações previstas no inciso I, não parece fazer muito sentido exigir do escriturador o envio de todas as informações sobre movimentações ocorridas no ano anterior, podendo as informações prestadas, para que se alcance o objetivo de informar o investidor, ficar restritas ao saldo final da conta de valores mobiliários do investidor.

A sugestão para o texto do inciso IV visa a ajustá-lo à sugestão pertinente ao inciso V do art. 21, cujo objeto busca evitar a insegurança jurídica que pode advir da expressão “*tomar todas as medidas necessárias*” para o pagamento de proventos deliberados e pagos pelo emissor, quando o investidor não possuir informações cadastrais atualizadas.

(ix) Acrescentar capítulo voltado a delimitar as responsabilidades do escriturador (Capítulo VII – DELIMITAÇÃO DE RESPONSABILIDADES):

“CAPÍTULO VII – DELIMITAÇÃO DE RESPONSABILIDADES

Art. 31. O escriturador responderá por perdas e danos a que der causa em decorrência de dolo ou culpa:

I – desde que tais perdas e danos decorram de serviços prestados pelo escriturador ou por terceiros por ele contratados; e

II – sejam devidamente comprovados os prejuízos sofridos pelo investidor.

Parágrafo único. Não serão de responsabilidade do escriturador perdas e danos decorrentes de:

I – infração às normas legais ou regulamentares por parte dos investidores, custodiantes ou demais agentes ou participantes de mercado;

II – descumprimento de deveres e ou prestação de informações inexatas ou insuficientes pela central depositária, pelos contratantes ou pelos investidores;

III – atos de terceiros que não tenham sido contratados pelo escriturador;

IV – atos e incorreções registraís anteriores ao início de execução do contrato;

V – casos fortuitos ou força maior que impossibilitem a execução das atividades por ele assumidas; e

VI – atos de custodiantes envolvendo ordens de transferência cursadas junto ao escriturador para depósito de ativos em central depositária.”

Justificativa:

A inserção sugerida não busca obviamente alterar ou inovar a premissa de sujeição dos escrituradores ao regime jurídico geral de responsabilidade civil fixado no nosso ordenamento.

Como não poderia ser de outra forma, as regras aqui propostas têm outro objetivo: o de minimizar o risco legal a que se sujeitam os escrituradores em face da dificuldade da exata compreensão dos limites de suas atividades, em especial pelo Poder Judiciário, o que pode dar ensejo, como muitas vezes ocorre, à atribuição de responsabilidade aos escrituradores por atos a eles estranhos, que não apresentam nexos de causalidade com as suas atividades.

Situações da espécie são encontradas principalmente em certas demandas judiciais envolvendo a venda fraudulenta de valores mobiliários de investidores que têm seus ativos postos em depósito centralizado, para fins de negociação, por ordens veiculadas por seus custodiantes (em que se constata posteriormente as fraudes, normalmente de representação), e em que os escrituradores acabam penalizados por terem legitimamente dado curso a essas ordens de transferência de titularidade ao depositário central.

Nesse contexto, a inserção de regras que delimitem, com clareza, as responsabilidades do escriturador no exercício de suas atividades teria o condão de conferir maior grau de segurança ao ambiente normativo e operacional em que se inserem os escrituradores, contribuindo, ao final, para o fortalecimento do mercado de capitais brasileiro.

Se acatada a sugestão, o atual Capítulo VII da Instrução CVM (INFRAÇÕES E PENALIDADES) e os artigos subsequentes deverão ser renumerados.

(x) Modificar o art. 33 para compatibilizar a norma com as que regulam os serviços de custódia e depósito centralizado:

“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 ~~no prazo de 180 (cento e oitenta) dias contados da data de sua publicação 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.

Justificativa:

A sugestão proposta visa a harmonizar o texto do art. 33 com o disposto nas demais minutas de Instrução CVM postas em audiência no Edital de Audiência Pública SDM nº 06/2013, que preveem prazo de até um ano após a entrada em vigor das correspondentes normas para os custodiantes e depositários centrais se adequarem a elas.

Como há interdependência e complementaridade entre os procedimentos e atividades desempenhados pelo escriturador e os depositários, o prazo diferenciado pode dar ensejo a situações em que o escriturador tenha, em razão da norma, de cumprir obrigações cujo desempenho dependa ainda de atividades da central depositária que também, em razão de norma, não estejam sendo prestadas ao mercado.

Exemplos disso podem estar contidos no CAPÍTULO III – PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS DE ESCRITURAÇÃO, em que o Escriturador depende dos depositários centrais a fim de manter os

controles para identificação dos titulares de valores mobiliários junto a eles depositados (art. 15, § 2º).

Para esses serviços, o escriturador depende do fornecimento, pelos depositários centrais, das informações relativas à completa identificação dos titulares, da constituição ou extinção de gravames e ônus sobre esses valores mobiliários e outras referências que, a juízo do escriturador ou por força de contrato, sejam exigidas pela natureza ou pelas características dos valores mobiliários escriturados (art. 15, VIII).

O mesmo pode ocorrer, por exemplo, em relação às obrigações de conciliação diária das posições registradas nas contas de valores mobiliários com os registros mantidos e informados pelos depositários centrais (art. 18) e de disponibilização de lista de investidores, incluindo a abertura analítica das posições dos investidores mantidas em depositário central (art. 25, inciso I).

Por fim, sugere-se, para as situações em que as atividades e atribuições do escriturador dependam de processos e sistemas a serem desenvolvidos pelos depositários centrais, que o prazo de adaptação para essas atividades e atribuições específicas do escriturador seja contado a partir da finalização dos trabalhos a eles relacionados a cargo dos depositários centrais.

Propostas do 2º Grupo:

Redação proposta ao inciso II do art. 3º :

“Art. 3º A presente Instrução:

I – não se aplica às posições detidas em mercados de derivativos, exceto pelo inciso II deste artigo;

*II – aplica-se aos certificados de operações estruturadas, **objeto de distribuição pública**; e*

III – aplica-se às letras financeiras e a outros instrumentos que em caso de distribuição pública sejam sujeitos à competência da CVM.”

Justificativa:

A sugestão proposta no inciso II do art. 3º visa harmonizar o texto com o disposto na minuta de depósito centralizado de valores mobiliários.

Redação proposta ao art. 9º:

“Art. 9º O pedido de autorização para prestação dos serviços de escrituração de valores mobiliários será indeferido caso:

I – não esteja instruído com os documentos necessários à sua apreciação, ou se não forem fornecidos, no prazo fixado no § 2º do art. ~~7º~~ 8º, os documentos e as informações complementares solicitados pela CVM;

(...)”.

Justificativa:

A referência correta parece ser ao § 2º do art. 8º, e não ao § 2º do art. 7º.

Redação proposta ao art. 10:

“Art. 10. A autorização concedida pode ser cancelada:

(...)

*§ 2º Nas hipóteses previstas nos incisos II e III, o escriturador deve transferir de imediato ao contratante, ou à pessoa por ele indicada, os dados e documentos relacionados com os serviços prestados até o momento do cancelamento, comunicando o fato **às aos** depositários centrais ou à CVM, quando for o caso.”*

Justificativa:

Ajuste de redação.

Redação proposta ao art. 17:

*“Art. 17. O escriturador pode se recusar, de forma justificada, a realizar o registro de que trata o caput do art. ~~11~~ **16** e o pagamento de valores correspondentes a eventos nas seguintes hipóteses:*

*I – impossibilidade de identificação do titular do valor mobiliário **ou insuficiência de elementos que viabilizem a sua realização;***

II – existência de gravames ou ônus sobre o valor mobiliário;

III – insuficiência ou indício de irregularidade da documentação apresentada; e

IV – indícios de irregularidade na transferência pretendida;

Justificativa:

A sugestão proposta para o texto do *caput* busca ajustar a referência, que, ao que parece, deve ser ao art. 16, e não ao art. 11.

A sugestão para o texto do inciso I visa a disciplinar as situações em que, por falta de informações cadastrais atualizadas do titular do valor mobiliário, seja impossível realizar o registro de movimentações e, principalmente, o pagamento de valores correspondentes a eventos.

No caso, por exemplo, da impossibilidade de identificação atualizada da conta bancária do investidor, em que deverão ser creditados proventos deliberados pelo emissor [e, independentemente de o escriturador adotar as medidas necessárias para concretizar tal pagamento], deve haver previsão de o escriturador, por impossibilidade fática, se recusar a realizar o ato.

Redação proposta ao art. 28:

“Art. 28. O escriturador deve indicar:

I – um diretor estatutário responsável pelo cumprimento das normas estabelecidas por esta Instrução; e

II – um diretor estatutário responsável pela supervisão das regras, procedimentos e controles internos.

§ 1º A nomeação ou a substituição dos diretores estatutários a que se referem os incisos I e II deve ser informada à CVM ~~e aos depositários centrais com os quais o escriturador mantenha vínculo~~ no prazo de 7 (sete) dias úteis.

(...)”.

Justificativa:

Como a informação de nomeação ou substituição dos diretores estatutários feita à CVM é disponibilizada pela Autarquia, podendo ser livremente acessada pelos depositários centrais, a bem da simplificação e otimização do mercado, e antecipando-se possíveis discussões quanto à tempestividade de comunicação recebida pelos depositários *vis-à-vis* as recebidas pela CVM, sugere-se que a obrigatoriedade de informação a cargo dos escrituradores se limite à CVM.

SERVIÇOS DE DEPÓSITO CENTRALIZADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Propostas do 1º Grupo:

- (i) **Alterar a redação dos incisos I e II do § 3º do art. 1º para, no caso do inciso I, ajustar a referência e, no caso do inciso II, harmonizar o tratamento conferido aos certificados de operações estruturadas com o tratamento dado às Letras Financeiras distribuídas de forma pública:**

“Art. 1º O serviço de depósito centralizado de valores mobiliários deve ser prestado por pessoas jurídicas autorizadas pela CVM nos termos da presente Instrução.

§ 1º O serviço de depósito centralizado de valores mobiliários previsto no caput compreende as seguintes atividades:

I – a guarda dos valores mobiliários pelo depositário central;

II – o controle de titularidade dos valores mobiliários em estrutura de contas de depósito mantidas em nome dos investidores;

III – a imposição de restrições à prática de atos de disposição dos valores mobiliários, pelo investidor final ou por qualquer terceiro, fora do ambiente do depositário central; e

IV – o tratamento das instruções de movimentação e dos eventos incidentes sobre os valores mobiliários depositados, com os correspondentes registros nas contas de depósito.

§ 2º Os valores mobiliários depositados nas contas de depósito centralizado são representados e movimentados apenas sob a forma de registros escriturais efetuados nas referidas contas.

§ 3º A presente Instrução:

*I – não se aplica às posições detidas em mercados de derivativos, exceto pelo inciso II deste **artigo § 3º** e pelo disposto no **§6º § 5º** do art. 35;*

*II – aplica-se aos certificados de operações estruturadas, **objeto de distribuição pública**; e*

III – aplica-se às letras financeiras e a outros instrumentos que em caso de distribuição pública sejam sujeitos à competência da CVM.

§ 4º Consideram-se investidores, para os efeitos desta Instrução, a pessoa natural ou jurídica, o fundo de investimento, o clube de investimento ou o investidor não residente, em nome do qual são efetuadas operações com valores mobiliários e que, na qualidade de clientes dos custodiantes, mantenham relação indireta com o depositário central.”

Justificativa:

A sugestão proposta ao inciso I do § 3º se justifica pelo fato de o art. 1º ter dois incisos II, o que pode causar confusão sobre se o inciso II referido é o do § 1º ou do próprio § 3º. Busca-se, pois, ajustar a referência, que, ao que parece, deve ser ao § 3º do art. 1º. O ajuste realizado em seguida neste mesmo inciso visa ajustar a referência ao que foi proposto no art. 35.

No caso da sugestão de modificação do texto do inciso II, com a inclusão da expressão “*objeto de distribuição pública*”, busca-se harmonizar o tratamento dado aos certificados de operações estruturadas, não negociados por meio de distribuição pública, com aquele conferido a outros títulos de responsabilidade de instituições financeiras negociados da mesma maneira, entre eles as letras financeiras.

Do ponto de vista econômico e do funcionamento do mercado de títulos de responsabilidade de instituições financeiras, como as letras financeiras e, em futuro próximo, os certificados de operações estruturadas, em situações em que não haja distribuição pública, a sujeição desses ativos às regras da Instrução que dispõe sobre a prestação de serviços de depósito centralizado de valores mobiliários, em especial a do depósito centralizado desses ativos, traria complexidades operacionais e custos adicionais ao mercado de crédito bancário, sem a contrapartida proporcional em termos de proteção aos investidores.

Nesse cenário, não se justificaria a obrigatoriedade da manutenção dos certificados junto ao depositário central quando o universo de operações dessa natureza é restrito; e, na grande maioria dos casos, a negociação secundária é feita com o próprio banco emissor.

Daí porque, para esses certificados de operações estruturadas (em que não haja sua distribuição pública por parte das instituições financeiras), se entende que o tratamento mais adequado seria, à

luz da disciplina conferida pela Instrução CVM às posições detidas em mercados de derivativos e às letras financeiras não distribuídas publicamente, a sua não sujeição à Instrução, ressaltando-se, por óbvio, a sujeição da emissão dos certificados a todas as normas a elas aplicáveis.

- (ii) **Acrescentar novo parágrafo ao art. 2º, para deixar expressa a responsabilidade do depositário central nas situações em que dá causa a prejuízos a investidores por falhas na supervisão ou fiscalização dos participantes:**

“Art. 2º O depositário central deve exercer suas atividades com probidade, boa-fé, diligência e lealdade em relação aos interesses dos investidores.

Parágrafo único. § 1º *No exercício de suas atividades, o depositário central deve adotar todos os mecanismos cabíveis para assegurar a existência e a integridade dos valores mobiliários depositados nas contas de depósito centralizado.*

§ 2º 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.”

Justificativa:

Como agente regulador das atividades desempenhadas no seu ambiente pelos participantes que nele operam sob sua autorização, o depositário central exerce atribuições de supervisão e fiscalização sobre a atuação desses participantes, circunstância que pode dar ensejo à sua responsabilização por danos causados a terceiros em decorrência de falhas no exercício dessas atribuições.

A sugestão apresentada visa a deixar clara essa responsabilidade do depositário central, que independe das responsabilidades próprias atribuíveis aos participantes por suas ações e omissões, na cadeia de responsabilidades.

(iii) Incluir § 2º ao art. 3º, para excepcionar do depósito centralizado as cotas de fundo de investimento fechados registrados na CVM que não sejam destinadas a negociação secundária em mercados organizados:

“Art. 3º O depósito centralizado é condição:

I – para a distribuição pública de valores mobiliários; e

II – para a negociação de valores mobiliários em mercados organizados de valores mobiliários.

Parágrafo único. § 1º *O disposto no inciso I do caput não se aplica à distribuição pública de cotas de fundos de investimento abertos, não negociáveis em mercado secundário.*

§ 2º *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.”*

Justificativa:

A sugestão busca esclarecer que cotas de fundo de investimento fechados (com registro de funcionamento concedido pela CVM) não destinadas à negociação secundária em mercados organizados não precisam ser previamente depositadas junto ao depositário central para que se realize a sua colocação primária, nas situações em que não se configurarem atos de distribuição pública.

Embora possa causar estranheza pleito em que se sugere excepcionar do depósito centralizado aquilo que, a rigor, parece não se subsumir às hipóteses previstas nos incisos I e II do art. 3º, a sugestão proposta tem sua razão de ser no julgamento do Processo CVM nº RJ-2005-2345, de 21 de

fevereiro de 2006, em que, por unanimidade, e nos termos do voto do Relator (presidente Marcelo Fernandez Trindade):

i) Possibilidade de colocação privada de cotas de Fundos Fechados:

“O Colegiado entendeu que o registro de fundos de investimento perante a CVM somente se justifica quando se tratar de fundos distribuídos publicamente, tendo em conta que nos demais casos se estará diante de um condomínio não regulado pela CVM, segundo a legislação em vigor. Diante disto, não é possível, do ponto de vista legal, que a CVM conceda registro a qualquer fundo de investimento não destinado à distribuição pública. Somente a edição de uma lei que atribuisse competência à CVM para criar um registro de fundos, independentemente de sua distribuição pública, daria poderes à autarquia para tanto. Por estas razões, embora nada impeça que o administrador deixe de realizar esforço de venda de cotas de fundo registrado na CVM, o registro deve ser examinado e concedido como se tal esforço fosse realizado.

(ii) Necessidade de intervenção de instituição intermediária integrante do sistema de distribuição em colocação privada de cotas de Fundos Fechados:

Como o Colegiado entendeu que toda colocação de cotas de fundos registrados na CVM é necessariamente pública, considerou ser necessária a intervenção de instituição intermediária, que decorre de comando legal (art. 19 da Lei 6.385/76). Nada obstante, nos casos em que a CVM dispensar o registro da distribuição pública, na forma da autorização legislativa constante do § 5º, I, do art. 19, poderá também dispensar a intervenção de instituição integrante do sistema de distribuição, amparada no disposto no inciso III, § 3º, do art. 2º da Lei 6.385/76, devendo tais pontos serem igualmente aclarados em norma geral.” (grifamos)^[1]

^[1] Ata da reunião do Colegiado nº 07 de 21.02.2006 (disponível no site: www.cvm.gov.br)

Os termos da ata da reunião do Colegiado nº 07, de 21/02/2006, parecem indicar que o entendimento adotado pelo Colegiado da CVM se deu no sentido de que os fundos de investimentos fechados registrados na CVM, mesmo que a colocação de suas cotas se dê sem esforços de venda, estariam sujeitos às regras próprias da distribuição pública de cotas, com todos os ônus inerentes a essa condição.

À luz dessa premissa, seria possível o entendimento de que a colocação primária de cotas de fundos fechados (com registro de funcionamento concedido pela CVM) em que não se configurem atos de distribuição pública (e que não sejam destinadas à negociação secundária em mercados organizados), por força de sua sujeição aos ônus inerentes à distribuição pública de que trata a decisão do Colegiado da CVM acima discutida, demandaria o prévio depósito de tais cotas junto aos depositários centrais.

Como parece não fazer sentido, do ponto de vista econômico e do funcionamento do mercado de fundos, tal sujeição, a sugestão aqui veiculada busca excepcionar expressamente as cotas de fundos fechados aqui tratadas à regra de que trata o art. 3º.

Diz-se não fazer sentido sua aplicação às cotas de fundos fechados na hipótese aqui discutida porque, em situações em que não haja esforços de venda a público indeterminado, nem intenção de negociação em mercado organizado, a obrigatoriedade do depósito centralizado traria complexidades operacionais e custos adicionais sem contrapartida proporcional em termos de proteção aos investidores.

Exemplos claros de situações em que os benefícios da exigência do depósito centralizado podem não justificar os custos de sua adoção seriam as: (i) dos fundos exclusivos, previstos como tal nos termos de seu próprio regulamento; e (ii) dos “fundos de público-alvo restrito”, categoria prevista na autorregulamentação da ANBIMA e utilizada com certa frequência no mercado. Esses fundos

são, em geral, destinados a investidores qualificados de segmentos institucionais, empresariais e *private bank*.

Para esses fundos (em que não haja esforços de venda de cotas a público indeterminado, nem intenção de negociação em mercado secundário), entende-se que o tratamento mais adequado seria um regime facultativo, em que o depósito centralizado não seria condição para a colocação primária de cotas, conforme sugestão acima. A posterior negociação de cotas desses fundos em mercados organizados seria condicionada à alteração de seu regulamento, sujeitando-se ao prévio depósito centralizado. Não havendo depósito centralizado, a eventual negociação das cotas pelos seus detentores estaria restrita a operações privadas.

Vale lembrar que a previsão acima não eliminaria a necessidade de que a aquisição de cotas de fundos de investimento observasse outras exigências de regulamentações aplicáveis aos investidores que as adquirissem. É o caso da aquisição de cotas de fundos de investimento, fechados ou abertos, por entidades de previdência, seguradoras, instituições financeiras ou mesmo por outros fundos de investimento. Essa aquisição permaneceria sujeita ao cumprimento das exigências das regulamentações aplicáveis ao investidor, como, por exemplo, aquelas relacionadas ao registro das cotas do fundo em sistemas de registro, custódia e liquidação financeira autorizado.

(iv) Alterar o inciso III, para modificar o rol de participantes do depositário central, e excluir o § 1º do art. 4º, para eliminar a possibilidade de criação de categorias diferenciadas de participantes:

“Art. 4º São considerados participantes do depositário central:

I – na qualidade de custodiantes, as pessoas jurídicas autorizadas pela CVM a prestar os serviços de custódia de valores mobiliários, nos termos da regulamentação em vigor;

II – na qualidade de escrituradores, as pessoas jurídicas autorizadas pela CVM a prestar os serviços de escrituração de valores mobiliários, nos termos da regulamentação em vigor; e

III – os sistemas de negociação, sistemas de compensação e liquidação de operações ~~e outros depositários centrais~~ com os quais o depositário central mantenha vínculo contratual.

~~**§ 1º** O depositário central poderá criar categorias diferenciadas de participantes destinadas a outros tipos de agentes que utilizem seus sistemas, cujo regime de acesso será definido pelas regras previstas no art. 39.~~

§ 2º *Parágrafo único.* Para os casos de depósito centralizado de valores mobiliários para os quais não haja, por qualquer motivo, escrituradores autorizados na forma da regulamentação em vigor, ou quando for permitida a escrituração direta pelos emissores, o depositário central deve dispor de mecanismos de relacionamento direto com os emissores.”

Justificativa:

De forma geral, e pela natureza das atribuições que desempenham em mercado, os participantes do depositário central podem ser classificados em (i) custodiantes, (ii) escrituradores, (iii) sistemas de negociação, (iv) sistemas de compensação e liquidação de operações, não havendo necessidade (ou, mesmo, espaço) para a criação de categorias diferenciadas de participantes que não os mencionados.

A criação de categorias diferenciadas de participantes destinadas a outros tipos de agentes que possam utilizar os sistemas do depositário (ainda que regulada a sua forma de acesso e atuação nos regulamentos dos depositários centrais) pode agregar riscos indesejáveis ao sistema, com potenciais prejuízos aos participantes dos depositários centrais propriamente ditos, além de dificultar a padronização das regras aplicáveis aos depositários.

Quanto à sugestão proposta no inciso III, entende-se que, da maneira como é tratada na Instrução CVM objeto de audiência pública, a referência à possibilidade de um depositário central ser participante de outro depositário central com o qual mantenha vínculo contratual deva ser excluída da norma.

Entende-se que a participação de um depositário central em outro dá ensejo a uma série de procedimentos e relações jurídicas com os vários participantes dos depositários centrais, em especial com o escriturador, que deveriam ser objeto de regulação específica da CVM para que se garanta o bom funcionamento do mercado.

Na falta de tal regulamentação, corre-se o risco de, ao se permitir a participação de um depositário central em outro, sem nem ao menos explicitar a natureza e a extensão da relação jurídica entre eles mantida, agregar riscos indesejáveis ao mercado.

Note-se, por exemplo, que não há qualquer previsão nas instruções CVM objeto de audiência pública (sobre a prestação de serviços de depósito centralizado e de escrituração de valores mobiliários) quanto à forma e à periodicidade da conciliação das posições dos investidores de um depositário central que venha a ser mantida junto ao outro depositário central, em razão da autorização contida no inciso I aqui discutido.

Na ausência de conciliação diária e prévia entre as posições mantidas pelos depositários para posterior conciliação, também diária e quase concomitante, com os escrituradores dos valores mobiliários, podem-se criar embaraços à atuação dos escrituradores, por exemplo, para o correto endereçamento dos eventos societários pagos pelos emissores.

Isso porque, quando os depositários têm contas entre si, o investidor titular dos valores mobiliários não pode ser determinado, considerando-se apenas o depositário central que

mantém os valores mobiliários em depósito para o outro depositário. A identificação deverá levar em conta a informação de quem era o investidor nas contas do depositário que mantém conta na outra depositária.

Da mesma forma, na falta de uma regulação minuciosa sobre os procedimentos e fluxos de informações que permeiam essa participação de um depositário em outro, pode-se vislumbrar até situações extremas em que, por exemplo, por falhas no entrosamento dos sistemas dos depositários, se gere insegurança acerca da efetiva existência, ainda que momentânea, de valores mobiliários.

Não se vislumbra, pois, meio seguro e eficaz de implementação da possibilidade de um depositário central participar de outro depositário central que não envolva necessariamente exigência de conciliação prévia entre depositários centrais, e, ainda, uma série de outras adaptações significativas na regulamentação para contemplar tratamento adequado a outras situações, como, por exemplo: (i) constituição e extinção do depósito centralizado; (ii) valores mobiliários que tenham como lastro outros valores mobiliários ou ativos financeiros; e (iii) movimentação de valores mobiliários e constituição de ônus e gravames.

Ante a ausência de regras que regulem pormenorizadamente situações da espécie, sugere a ANBIMA que seja excluída a referência aos depositários centrais como participantes de outros depositários centrais no inciso III.

(v) Modificar o *caput* do art. 15, incluindo novos incisos, para ampliar o rol de informações a ser mantido pelo depositário central:

*“Art. 15. O depositário central deve manter sistema centralizado de informações que permita a identificação do investidor, **sua qualificação, natureza jurídica, domicílio e regime tributário a***

que se sujeita, a atualização das informações cadastrais fornecidas pelo custodiante, e em que constem, ainda, 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, bem como dos eventos incidentes sobre os valores mobiliários;

IV – ao registro dos pagamentos e recebimentos dos recursos financeiros oriundos dos eventos incidentes sobre os valores mobiliários; e

V – à constituição ou extinção de gravames e ônus sobre o valor mobiliário escriturado.

Parágrafo único. Incumbe ao custodiante zelar pela veracidade e pela atualização das informações dos investidores constantes do sistema referido no caput, conforme as regras e procedimentos mínimos estabelecidos pelo depositário central.”

Justificativa:

A sugestão visa a ampliar o rol de informações que devem ser mantidas pelo depositário central, com o intuito de conferir maior precisão na conciliação realizada entre ele e os escrituradores dos ativos mantidos em depósito centralizado, além de possibilitar uma melhor prestação de serviços pelos escrituradores aos investidores, em razão do alargamento da natureza e extensão das informações a serem mantidas nos sistemas da depositária.

(vi) Alterar o regime de fornecimento de informações previsto no art. 18:

*“Art. 18. O depositário central deve disponibilizar ~~ou enviar, conforme o caso,~~ aos investidores **extratos informações** que permitam a identificação e a verificação dos eventos ocorridos com*

os valores mobiliários, contendo, **na forma e nos termos definidos nos seus regulamentos**, 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 ~~ou enviadas, conforme o caso~~:

I – até o 10º (décimo) dia útil do mês seguinte ao término do mês em que ocorrer movimentação; e

II – quando solicitado pelo custodiante, para que o investidor se apresente ou se faça representar junto ao emissor dos valores mobiliários de sua propriedade ou perante quaisquer terceiros, no prazo de até 5 (cinco) dias úteis da solicitação, desde que referentes ao ano corrente.

§ 2º Até o final do mês de fevereiro de cada ano as informações previstas no caput relativas ao ano anterior devem ser ~~enviadas para o endereço postal do investidor, que pode, expressamente, abrir mão do seu recebimento~~ disponibilizadas ao investidor, independentemente de ter havido movimentação em sua conta de depósito.

§ 3º ~~As informações previstas no caput podem ser disponibilizadas ou enviadas por uma das seguintes formas, conforme decisão da CVM, na forma do § 5º:~~

~~I – consulta a sistema eletrônico com acesso restrito na rede mundial de computadores;~~

~~II – envio ao endereço eletrônico do investidor constante do sistema mantido pelo depositário central, com reconhecidos padrões de segurança; ou~~

~~III – envio ao endereço postal do investidor constante do sistema mantido pelo depositário central.~~

§ 4º ~~Para o fornecimento de extratos na forma dos incisos II e III do § 3º, o endereço postal ou eletrônico do próprio custodiante apenas poderá ser utilizado em caso de extratos de sua conta própria, de contas de seus diretores e empregados e de contas de fundos, clubes de investimento, investidores não residentes ou outras entidades sob a sua gestão discricionária.~~

~~§ 5º A decisão a que se refere o § 3º será tomada pela CVM, quando da autorização da prestação dos serviços de depósito centralizado.~~

§ 6º 3º Nos casos em que o depositário central atuar também como entidade registradora de operações com derivativos, as posições consolidadas decorrentes de operações realizadas nos mercados organizados de bolsa e de balcão também devem ser informadas aos investidores, na forma a ser aprovada pela CVM.”

Justificativa:

Como atualmente existem várias formas de se assegurar a prestação de informações aos investidores sobre os valores mobiliários que mantêm em depósito centralizado e dado que os depositários centrais não se relacionam diretamente com os investidores, sugere-se a retirada do verbo enviar no *caput* do art. 18, para que a regra geral de prestação de informações, conforme sugestão de modificação, seja aquela prevista nos regulamentos do depositário central, não se fixando na norma padrão de prestação de informação que possa se mostrar rapidamente obsoleto ou desinteressante para os investidores.

Em face da sugestão feita ao *caput*, o disposto nos §§ 3º, 4º e 5º ficaria ocioso, razão por que se sugere a sua exclusão.

Por fim, sugere-se nova redação ao § 2º, visando a adequar seu texto à sistemática de disponibilização de informações sugerida no *caput*.

(vii) Incluir referência, nos incisos I e III do art. 29, ao § 2º do art. 27, com o intuito de se garantir que o custodiante ali tratado esteja sempre envolvido no processo de

constituição do depósito centralizado de valores mobiliários não escriturais:

“Art. 29. A constituição do depósito centralizado pode ser solicitada, conforme a natureza dos valores mobiliários, por ato:

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

II – do emissor do valor mobiliário, observado o disposto no § 4º do art. 27; e

*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.***

Parágrafo único. O depositário central deve estabelecer, em seus regulamentos, os procedimentos operacionais a serem adotados em cada uma das hipóteses previstas no caput e as obrigações e responsabilidades dos participantes ou emissores em cada uma delas.”

Justificativa:

Em razão do disposto no art. 27, inciso II e § 2º, e da regulamentação da figura do custodiante que presta serviços ao emissor ou à contraparte credora de valores mobiliários não escriturais para viabilizar o depósito centralizado junto ao depositário central, é importante que esse custodiante (aqui chamado de custodiante da guarda física) esteja sempre envolvido no processo de constituição do depósito centralizado e que os valores mobiliários, mesmo nas hipóteses em que mantidos pelos investidores exclusivamente junto a seus custodiantes contratados, sejam transferidos ao custodiante da guarda física de que trata o § 2º do art. 27, como pré-requisito da constituição do depósito centralizado.

(viii) Incluir § 3º no art. 32 e modificar o texto do *caput* do art. 34 para tratar das situações especiais em que bancos realizam a negociação de valores mobiliários com seus correntistas com a finalidade de captação de recursos lastreada em tais valores mobiliários:

Art. 32. Os valores mobiliários devem ser mantidos pelo depositário central em contas de depósito individualizadas por investidor e movimentáveis a partir de crédito ou débito.

§ 1º As contas de depósito devem ser abertas, em nome dos investidores, pelos custodiantes por eles contratados.

§ 2º Incumbe aos custodiantes a realização de todos os atos de identificação dos investidores perante o depositário central e de representação para a realização de atos relacionados ao depósito central, observadas as regras e procedimentos mínimos estabelecidos pelo depositário central.

§ 3 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 informadas 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;

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

de 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.***

Justificativa:

A sugestão contida no § 3º do art. 32, complementada pela sugestão apresentada no § 7º do art. 35, visa a regular os negócios realizados entre os bancos e seus correntistas, na modalidade “operações compromissadas sem livre movimentação”, destinados à captação de recursos pelos bancos, tendo como lastro valores mobiliários, que são mantidos bloqueados para negociação em depósito centralizado.

Tais operações representam parte relevante da captação de recursos pelos bancos e diferenciam-se de uma captação tradicional, em razão de sua natureza, da função de garantia⁴ exercida pelo seu lastro e de sua dinâmica (escala, fluxo operacional e sistemas tecnológicos envolvidos). De outro lado, essas mesmas operações se apresentam como uma boa alternativa de investimento de renda fixa para o cliente dos bancos que busca remuneração mais atrativa ou aplicação de recursos de curto prazo.

⁴ Além da garantia do ativo-lastro, as operações compromissadas realizadas com debêntures de empresa do mesmo conglomerado do banco estão garantidas pelo FGC – Fundo Garantidor de Crédito, nos termos do regulamento do FGC, quando utilizam títulos emitidos após 08/03/2012.

A proposta de modificação, aqui apresentada, reconhecendo essas particularidades das operações compromissadas celebradas entre os bancos e seus correntistas, tem por fim preservar a sua funcionalidade, entre elas a flexibilidade de aplicação e resgate, que se perderia sem a criação do tratamento especial aqui proposto, ao mesmo tempo em que mantém os valores mobiliários que lhes servem de lastro junto aos depositários centrais em harmonia com os princípios e regras (de todo elogiáveis) que inspiram a nova regulamentação.

Como se sabe, diversos fatores da vida moderna criam uma demanda por acesso aos bancos em horários estendidos e por meio de canais remotos de atendimento, como as centrais de atendimento telefônico, caixas eletrônicos, internet e telefones celulares. A necessidade de interação do correntista com os bancos fora do horário normal de expediente bancário é crescente, e as operações por meio remoto já representam a grande maioria das operações bancárias. Nesse contexto, a possibilidade de aplicar recursos fora do horário de expediente bancário, para evitar que fiquem ociosos em conta corrente, ou de resgatá-los, a qualquer momento, para realizar pagamentos, transferências, troca de aplicação, ou cobrir saldos devedores, é fundamental para atender às necessidades cotidianas dos correntistas, sendo as operações compromissadas parte relevante dos investimentos disponíveis para esse fim.

O funcionamento dessas operações compromissadas, contudo, só é possível no cenário em que não seja compulsória uma dinâmica operacional e tecnológica que dependa de comunicação *online*, no exato momento da celebração do negócio (*real time*), entre o banco e o depositário central.

Ao se aplicar às operações compromissadas aqui tratadas a sistemática prevista no novo arcabouço regulatório para a prestação de serviços de depósito centralizado de valores

mobiliários, em que a titularidade do valor mobiliário é constituída pelo depósito do valor mobiliário junto ao depositário central, e em que os ônus e gravames são constituídos junto ao depositário central, seria necessário que os bancos efetuassem as transferências dos valores mobiliários-lastro de forma *online* e *real time* com os depositários centrais a cada aplicação ou resgate. Isso teria enorme impacto no resgate e na aplicação pelos correntistas, porque existe um necessário lapso de tempo entre o momento em que a aplicação ou resgate é comandado pelo cliente, junto ao banco, e o momento em que tal aplicação ou resgate pode ser conciliado e registrado junto ao depositário central. Esse lapso de tempo, necessário por limitações da capacidade tecnológica disponível, para essa escala de operação, gera dois tipos de riscos: (1) de uma aplicação ser resgatada para o cliente em sua conta-corrente (sendo os recursos utilizados pelo cliente para efetuar um pagamento), porém, quando o banco for efetuar a transferência do ativo junto ao depositário central, tal ativo estar bloqueado por uma ordem de penhora, ou por uma garantia constituída sobre tal ativo; ou (2) de questionamento fiscal quanto aos juros da aplicação, que começam a incidir no dia em que a aplicação é efetuada, porém, antes de a operação estar registrada junto ao depositário central, uma vez que o registro é efetuado em até dois dias úteis após o momento da efetiva aplicação, o que se torna impossível em uma sistemática de registro *online*, *real time*.

O *slide* presente na página 87 deste documento demonstra o fluxo operacional e o funcionamento da aplicação e resgate nos sistemas, desde o comando pelos correntistas até as conciliações e registros junto ao depositário central. Em resumo, devido à grande quantidade de operações diárias (para alguns bancos, são milhões de movimentações por dia); devido à necessidade de garantir a segurança das informações (evitando perdas e erros); e devido às limitações da tecnologia existente, os bancos realizam processamentos internos de grande porte no período noturno, apenas uma vez ao dia (em *batch*), para conciliação das movimentações feitas durante aquele dia. Apenas após a realização de tal conciliação, uma aplicação ou resgate

pode ser registrado junto ao depositário central. Cumpre frisar que a própria central depositária tem limitações de horário de recebimento de arquivos ou transações, pois também precisa realizar processamentos internos de grande porte. Isso faz com que, se os sistemas começam a rodar às 19h do dia 20, por exemplo, e o resgate de uma aplicação é efetuado às 19h30min daquele dia, tal resgate só será conciliado às 19h do dia 21, podendo ser registrado na central depositária no início do dia 22, ou seja, com até dois dias úteis de diferença, neste exemplo extremo.

Para reconhecer as diferenças entre, de um lado, as operações de mercado, feitas apenas em horário comercial, com menores volumes, poucas contrapartes, e envolvendo menor número de sistemas; e, de outro lado, as operações bancárias, feitas em horários estendidos, com enorme volume, milhões de clientes, e envolvendo grande número de sistemas, e preservar a flexibilidade de aplicação e resgate (que entendemos ser essencial para atender às necessidades atuais e futuras dos correntistas dos bancos), sugerimos a criação de uma conta especial para as operações compromissadas, observando-se quatro aspectos relevantes:

- 1) Prazo para registro das operações: o inciso I do § 3º do art. 32 prevê que as centrais depositárias regularão os prazos para registro das operações (aplicações e resgates), pelas razões acima expostas (atualmente faz-se necessário dois dias úteis, mas, conforme a tecnologia evoluir, tal prazo pode vir a ser menor). Garante, ainda, que haverá a identificação do correntista comprador dos valores mobiliários, da modalidade de operação bancária realizada e dos direitos dela decorrentes.
- 2) Bloqueio e transferência do lastro: o inciso II do § 3º do art. 32 prevê o bloqueio dos valores mobiliários que servem de lastro nessas operações. Tal bloqueio é necessário para

segurança: (i) do vendedor, que mantém tais ativos em seus balanços e espera o retorno de sua titularidade para o banco, no encerramento regular da operação; e (ii) do correntista, que tem que ter acesso a tal ativo, em caso de inadimplemento do banco, em especial em caso de intervenção. Destacando que os depositários centrais condicionarão a liberação do lastro à declaração do banco, via sistema, de que o banco honrou sua obrigação de recompra. Em caso de intervenção ou liquidação do banco, serão adotados os procedimentos determinados pelo interventor ou pelo liquidante, na forma da lei aplicável.

- 3) Exercício de direitos pelo banco vendedor: pelo inciso III do § 3º do art. 32, o banco vendedor atuaria como mandatário de seu correntista, exercendo os direitos sobre o valor mobiliário negociado durante o curso normal da operação. Isso se faz necessário porque é o banco vendedor que tem o interesse econômico no pagamento daquele ativo, já que se obrigou a recomprá-lo, devendo zelar por tais interesses. Seja votando em assembleias, seja recebendo os pagamentos de juros e amortizações, em nome do correntista. Tais pagamentos podem ou não ser repassados ao correntista, conforme as regras previstas no regulamento do depositário central (implicando eventuais ajustes no valor de recompra do ativo, quando repassados), tal qual o funcionamento atual dessas operações.

- 4) Ônus e gravames: o § 7º do art. 35 regula a constituição de ônus e gravames nas operações compromissadas. Para garantir a efetividade da constituição de ônus e gravames, e tendo em vista a natureza de negócio jurídico complexo dessas operações, consubstanciada em um feixe misto de direitos reais e obrigacionais que se interconectam, a proposta estipula que os ônus ou gravames a ele relativos deverão recair exclusivamente sobre os direitos do correntista contra o banco decorrentes da referida operação, jamais isoladamente sobre o correspondente ativo-lastro. Tais direitos são o bem mais líquido que o correntista tem. Além disso, tais ônus e gravames devem ser constituídos junto aos bancos, pois tais direitos não estão depositados no depositário central.

Esse ponto é de fundamental importância para: (i) não causar prejuízo aos correntistas e aos credores, que buscam o ativo de maior liquidez (o preço de recompra); (ii) não criar a necessidade de consulta *online, real time* para se realizar qualquer resgate das aplicações; e (iii) não causar enorme impacto ao BACENJUD e aos depositários centrais.

Diferentemente do que ocorre em uma negociação definitiva de um valor mobiliário, nas operações compromissadas com correntistas, o ativo mais importante que o correntista tem é o preço a receber pela recompra do ativo. São os direitos ao recebimento do preço de recompra, ou o direito de rescindir tal contrato e ficar com o ativo em caso de inadimplemento do banco, que devem ser penhorados ou dados em garantia. O ativo, em si, não deve ser penhorado ou dado em garantia, sob pena de o banco não poder aceitar o ativo na recompra e, assim, não poder pagar o preço de recompra, o que seria prejudicial tanto ao correntista quanto ao credor ou juízo, que busca, justamente, a liquidez propiciada pela recompra do ativo pelo banco.

Para que os resgates sejam possíveis, as informações sobre penhora e garantias devem estar no banco. Caso contrário, o banco precisaria consultar o depositário central *online*, naquele momento (*real time*), antes de realizar qualquer resgate, para se assegurar de que ele está livre de ônus ou gravames; bem como efetuar a transferência do ativo no depositário central no mesmo instante do comando do resgate, para evitar que sejam constituídos ônus ou gravames entre o momento do resgate e o momento da transferência. Isso é inviável, como explicado. Além disso, o direito ao preço de recompra não é um ativo sujeito à custódia na central depositária, e, portanto, os ônus ou gravames sobre tal direito devem ser constituídos junto aos bancos (e não junto às centrais depositárias).

Atualmente, os bancos recebem, mensalmente, mais de 100 mil ordens de bloqueio e de desbloqueio de aplicações financeiras de seus correntistas, via BACENJUD. Se esse fluxo de ordens judiciais tiver que passar ao depositário central, todo o operacional de bloqueio e desbloqueio, construído junto aos bancos, teria que migrar para os depositários centrais,

com importantes impactos operacionais e sistêmicos para todos que participam desse fluxo.

Outro aspecto importante a ser ressaltado é que os valores mobiliários que servem de lastro nessas operações não são negociados no mercado secundário enquanto perdurar a operação compromissada, e que as demais operações compromissadas, efetuadas com o mercado, seguiriam o regramento padrão previsto na nova regulamentação.

(ix) Alterar o caput e o § 2º do art. 35 e incluir novo parágrafo ao artigo:

*“Art. 35. O registro de gravames e ônus sobre valores mobiliários depositados, em decorrência de constrição judicial, constituição **de garantias qualquer espécie de garantia** ou processo de liquidação em câmaras ou prestadores de serviços de compensação e liquidação, deve ser efetuado nos termos da legislação aplicável, por meio de registro nas correspondentes contas de depósito.*

§ 1º O depositário central deve constituir sistemas adequados e adotar todos os procedimentos necessários para assegurar a regularidade da constituição dos gravames e ônus, inclusive com as correspondentes comunicações aos emissores ou escrituradores, conforme o caso.

*§ 2º - O disposto no caput abrange **~~o registro de a constituição de quaisquer~~** gravames, ônus ou outras espécies de garantia sobre valores mobiliários **~~mantidos em depósito, relativo a operações realizadas no âmbito do mercado de valores mobiliários ou do sistema de pagamentos brasileiro, na forma do art. 63-A da Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004, e do Decreto nº 7.897, de 1º de fevereiro de 2013~~** objeto de depósito centralizado, independentemente da natureza do negócio jurídico a que digam respeito, nos termos do art. 26 da Lei nº 12.810, de 15 de maio de 2013.*

~~§ 3º Para os fins do § 2º, são consideradas operações realizadas no âmbito do mercado de valores mobiliários as reguladas pelas Leis nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e 4.728, de~~

~~14 de julho de 1965, e, no âmbito do sistema de pagamentos brasileiro, aquelas que, realizadas no mercado financeiro, envolvam, na forma do art. 2º da Lei nº 10.214, de 27 de março de 2001, as entidades, os sistemas e os procedimentos relacionados com a transferência de fundos e de outros valores mobiliários, ou com o processamento, a compensação e a liquidação de pagamentos em qualquer de suas formas.~~

§ 4º § 3º O sistema constituído para os fins do § 2º deve permitir a identificação de registros de gravames, ônus ou outras espécies de garantia constituídos sobre os valores mobiliários depositados e adotar procedimentos voltados a:

I – assegurar a unicidade e a continuidade dos registros sobre os valores mobiliários;

II – gerar as informações necessárias para o exercício do direito de seqüela pelos credores garantidos; e

III – controlar o acesso às informações contidas nos registros de gravames e ônus constituídos no âmbito da entidade, observado o disposto na legislação aplicável, permitindo a emissão de certidão em favor dos eventuais interessados, na forma a ser aprovada pela CVM.

§ 5º § 4º Ao regulamentar os serviços de que trata o § 2º, o depositário central deve dispor expressamente sobre:

I – a forma de constituição, retificação e cancelamento de gravames, ônus ou outras espécies de garantia, inclusive sobre conjuntos ou universalidades de valores mobiliários;

II – as responsabilidades, os direitos e as obrigações dos envolvidos nos atos de registro de gravames, ônus ou outra espécie de garantia;

III – os direitos, as obrigações e os limites de responsabilidade do depositário central na realização dos registros;

IV – o tratamento dado aos rendimentos dos valores mobiliários objeto de gravames, ônus ou outra espécie de garantia;

V – as situações e formas de movimentação dos valores mobiliários objeto de gravames, ônus ou outra espécie de garantia;

VI – o tratamento aplicável às situações de vencimento antecipado das obrigações objeto de gravames, ônus ou outra espécie de garantia; e

VII – o regime e a forma de disponibilização de informações sobre as operações registradas, inclusive no que tange à prestação de informações e emissão de certidões.

§ 6º § 5º *O disposto no presente artigo aplica-se também à constituição de ônus e gravames sobre posições mantidas em contratos derivativos de qualquer natureza, desde que o depositário central seja também autorizado a prestar serviços de registro de tais contratos, na forma do § 4º do art. 2º da Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, e seja capaz de assegurar a sua existência.*

§ 6º *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.”*

Justificativa:

A minuta de Instrução CVM sobre depósito centralizado regula a prestação desse serviço por pessoas jurídicas autorizadas pela CVM, tendo por objeto exclusivamente valores mobiliários mantidos em depósito centralizado.

Em seu art. 35, a referida minuta trata especificamente do registro de gravames e ônus sobre valores mobiliários **depositados**, em decorrência de constrição judicial, constituição de garantias ou

processo de liquidação em câmaras ou prestadores de serviços de compensação e liquidação, e estabelece que dito registro deve ser efetuado nos termos da legislação aplicável, em contas de depósito mantidas junto às centrais depositárias.

O § 2º do dispositivo, com assento no art. 63-A da Lei nº 10.931, de 2004, (regulado pelo Decreto nº 7.897, de 1º de fevereiro de 2013), estabelece que o registro de gravames e ônus sobre valores mobiliários **depositados** deve ser realizado na central depositária que mantenha a correspondente conta de depósito, e “abrange” as situações relativas a operações realizadas no âmbito do mercado de valores mobiliários ou do Sistema de Pagamentos Brasileiro (“SPB”).

O § 3º do mesmo dispositivo define o alcance das expressões “operações realizadas no âmbito do mercado de valores mobiliários ou do sistema de pagamentos brasileiro” de que trata o § 2º.

Dispõe o referido art. 63-A da Lei nº 10.931, de 2004:

“Art. 63-A 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.

Parágrafo único. O regulamento estabelecerá as formas e condições do registro de que trata o caput, inclusive no que concerne ao acesso às informações.”

Cabe consignar, neste ponto, que a expressão “abrange”, utilizada no mencionado § 2º do art. 35 da minuta de Instrução CVM, pode trazer dificuldades de interpretação (e possível insegurança jurídica), ligadas a dúvidas sobre se seu emprego deverá se dar como sinônimo de “limita-se” ou de “inclui-se”, por variar, naturalmente, de forma significativa, o seu alcance, conforme seja o resultado

final da análise.

De uma ou de outra forma, no entanto, a utilização da base legal **isolada** do art. 63-A da Lei nº 10.931, de 2004 (e, por consequência, das condições para a constituição de gravames e ônus sobre valores mobiliários prevista em seu sistema), não parece ser a mais adequada **para o caso específico de valores mobiliários mantidos em depósito centralizado**, em razão da existência de lei especial a regular de forma expressa essa situação.

Trata-se do art. 26 da Lei nº 12.810, de 15 de maio de 2013, por cujo teor:

“Art. 26. 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 cotejo entre esta norma e o art.63-A da Lei nº 10.931, de 2004, mostra que:

- a) antes da edição do art. 26 da Lei nº 12.810, de 2013, e, portanto, na vigência exclusiva do art. 63-A da Lei nº 10.931, de 2004, a constituição de gravames e ônus sobre ativos financeiros e valores mobiliários, **depositados ou não**, em operações do mercado de capitais ou do SPB, deveria ser feita junto à entidade que fosse autorizada para tanto pela CVM ou pelo Banco Central (de notar que essa autorização ainda não existe);
- b) a teor do art. 26 da Lei nº 12.810, de 2013, **uma vez depositado** o ativo financeiro ou o valor mobiliário junto a uma central depositária, a constituição de quaisquer gravames e ônus sobre ele deverá ser feita junto a essa mesma entidade, **independentemente da natureza do negócio jurídico a que se vinculem**;
- c) assim, assumindo como premissa as duas normas em vigor, a regra do art. 63-A aplica-se às

hipóteses em que os ativos financeiros ou valores mobiliários **não sejam objeto de depósito centralizado**. Nesses casos, a constituição de gravames e ônus deverá ser feita junto à entidade para tanto autorizada pela CVM ou pelo Banco Central, **observando a sua necessária vinculação a operações realizadas no mercado de capitais ou no SPB**.

- **O art. 63-A da Lei nº 10.931, de 2004 e o Decreto nº 7.897, de 2013**

A recente modificação promovida pela Lei nº 12.543, de 8 de dezembro de 2011, na Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004, com a inclusão, nesta última, do art. 63-A, objetivou, como se sabe, simplificar os procedimentos relacionados à constituição de gravames e ônus sobre ativos financeiros e valores mobiliários, de forma a dotá-los da celeridade necessária à sua compatibilização com a velocidade das operações realizadas no sistema financeiro, sem perder de vista o padrão de segurança necessário à proteção dos direitos das partes e de terceiros.

Da leitura do art. 63-A extrai-se, facilmente, a sistemática da regra nele contida:

- a) são **ativos elegíveis** para a constituição de gravames e ônus de que trata o dispositivo somente ativos financeiros e valores mobiliários;
- b) a constituição de gravames e ônus sobre esses **ativos elegíveis** deve vincular-se a **operações elegíveis**, ou seja, operações realizadas no âmbito do mercado de valores mobiliários ou do SPB; e
- c) a CVM e o Banco Central, em seus respectivos campos de competência, são responsáveis por definir as entidades junto às quais será realizado o registro do instrumento de constituição de gravames e ônus sobre **ativos elegíveis** vinculados a **operações elegíveis**.

Optou o legislador, pois, por delimitar, de forma precisa, o campo de incidência da norma especial editada para regular a constituição de gravames e ônus no âmbito do que se pode chamar,

genericamente, de Sistema Financeiro Nacional, em contraposição às regras gerais sobre a matéria até então existentes no Código Civil e na Lei de Registros Públicos.

A mesma lógica, como não poderia deixar de ser, seguiu o Decreto nº 7.897, de 1º de fevereiro de 2013, ao regulamentar o art. 63-A da Lei nº 10.931, de 2013:

“Art. 1º Este Decreto dispõe sobre as formas e condições de registro de gravames e ônus sobre ativos financeiros e valores mobiliários em operações realizadas no âmbito do mercado de valores mobiliários e do sistema de pagamentos brasileiro.”⁵

- **O art. 26 da Lei nº 12.810, de 2013**

Em 15 de maio de 2013 foi editada a Lei nº 12.810, que, entre outras matérias, em seus arts. 22 a 29, regula a atividade dos depositários centrais, a forma de criação do depósito centralizado nessas entidades e a constituição de gravames e ônus sobre ativos financeiros e valores mobiliários objeto de depósito centralizado.

Dispõe o art. 26 da mencionada Lei:

“Art. 26. 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”.

Ao dispor que quando os **ativos elegíveis** (os mesmo tratados pelo art. 63-A da Lei nº 10.931, de 2013) forem objeto de depósito centralizado aplica-se o disposto no art. 63-A, **“independentemente**

⁵ Nos artigos seguintes (arts. 2º ao 5º), estabelece o Decreto nº 7.897, de 2013, os requisitos a se fazerem presentes para o desempenho da atividade de registro de gravames e ônus pelas entidades a tanto autorizadas, entre eles, a existência de regulamentos e procedimentos aptos a (i) assegurar a unicidade e continuidade dos registros, (ii) gerar as informações necessárias para o exercício do direito de seqüela pelos credores garantidos e (iii) definir o regime de acesso às informações contidas nos registros de gravames e ônus.

da natureza do negócio jurídico a que digam respeito”, parece ter o art. 26 se despreendido da moldura do art. 63-A, no que este impõe que a constituição de gravames e ônus sobre **ativos elegíveis** somente se dá no bojo de **operações elegíveis**, *i.e.*, operações realizadas no âmbito do mercado de valores mobiliários ou do SPB.

Por essa leitura, uma vez identificada a manutenção do **ativo elegível em depósito centralizado**, para a constituição de gravame e ônus sobre esse **ativo elegível** não haverá a necessidade de se perquirir a natureza da operação em relação à qual o gravame ou ônus é constituído.

Haveria razão para o legislador ter tratado a constituição de gravames e ônus sobre **ativos elegíveis** de uma forma, no art. 63-A da Lei nº 10.931, de 2004, e de forma diferente, quando esses mesmos **ativos elegíveis** forem objeto de depósito centralizado, no art. 26 da Lei nº 12.810, de 2013?

A resposta a essa questão parece estar ligada à própria estrutura de funcionamento das centrais depositárias.

Como se sabe, as centrais depositárias desempenham papel de crucial importância para o regular funcionamento dos sistemas de negociação nos mercados organizados, ao conferirem a segurança necessária aos participantes e investidores quanto à existência, disponibilidade e titularidade dos ativos transacionados nesses sistemas. Nesse contexto, as atividades da central depositária compreendem, nos termos da própria regulação da CVM posta em audiência pública, (i) a guarda eletrônica centralizada dos valores mobiliários depositados, (ii) o controle de titularidade desses valores mobiliários em estrutura de contas de depósito mantidas em nome dos investidores, (iii) **a imposição de restrições à prática de atos de disposição dos valores mobiliários** pelo investidor final ou por qualquer terceiro fora do ambiente da depositária central, e (iv) **o tratamento das instruções de movimentação e dos eventos incidentes sobre os valores mobiliários depositados, com os**

correspondentes registros nas contas de depósito.

No exercício de suas atividades, **é essencial que a central depositária tenha controle pleno, coercitivo, sobre os ativos de seus participantes, e conhecimento dos eventos que possam incidir sobre eles de forma a afetar sua livre disposição ou titularidade, com o fim de assegurar o cumprimento efetivo e tempestivo das obrigações próprias aos negócios em que está envolvida.**

Daí porque a Lei conferiu às centrais depositárias, por meio do depósito, a titularidade (propriedade) fiduciária dos ativos que estão sob sua guarda, para que se garanta que, enquanto mantidos no ambiente da central depositária, os ativos estejam em seu pleno controle.

É de suma importância, para o bom desempenho das atividades desempenhadas pelas centrais depositárias, que todo e qualquer evento incidente sobre os ativos mantidos em depósito (aí incluída a constituição de gravames e ônus) esteja sob o efetivo controle de seus sistemas.

Acertadamente, pois, definiu o legislador, por meio do art. 26 da Lei nº 12.810, de 2013, que a constituição de gravame e ônus sobre ativos elegíveis depositados deverá ocorrer sempre na central depositária, independentemente da natureza do negócio jurídico a que se vincule.

Procura-se evitar, com a regra, situações em que, por exemplo, a central depositária poderia se ver surpreendida com a existência de ônus real de garantia constituído sobre determinado valor mobiliário por meio de seu registro em Cartório de Títulos em momento posterior ao depósito desse valor mobiliário junto à central depositária (obviamente, em operação que não fosse do mercado de capitais ou do SPB).

Situações da espécie representariam, sem sobra de dúvida, o esvaziamento (ou a negação) da

própria razão de ser da transferência da titularidade fiduciária (constituição do depósito centralizado), como pré-condição para a negociação de valores mobiliários em mercados organizados.

Essa realidade não passou despercebida pela CVM, quando da regulação da constituição de garantia sobre ações objeto de propriedade fiduciária por centrais depositárias, de que trata o art. 41 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (com as modificações introduzidas pela Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001). Com efeito, por meio da Deliberação CVM nº 472, de 27 de julho de 2004, a CVM consagrou o entendimento de que, uma vez efetuada a averbação de constituição de garantias representadas por penhor de ações escriturais nos registros da central depositária que mantém as ações em depósito fungível, estaria atendida a exigência de averbação no registro da instituição financeira prestadora de serviços de ações escriturais, estabelecida no art. 39 da Lei nº 6.404/76.

Para tanto, dispôs a referida Deliberação que: *“os registros mantidos pelas instituições autorizadas pela CVM a prestar serviços de custódia de ações fungíveis integram e complementam, para todos os efeitos legais, os livros da companhia emissora ou os registros da instituição prestadora de serviços de ações escriturais, sempre que tenham por objeto ações mantidas em custódia”*.

À luz de todas essas considerações, propõe-se, com a devida vênia, que o texto adotado pela CVM nos §§ 2º e 3º do art. 35 da minuta de Instrução sobre depósito centralizado seja modificado para espelhar, de forma expressa, a realidade normativa contida no art. 26 da Lei nº 12.810, de 2013, para que não haja, para o mercado e em especial para as centrais depositárias, incertezas quanto ao objeto e limite de suas atividades na prestação de serviços de registro de gravames e ônus sobre valores mobiliários objeto de depósito centralizado.

Por fim, e pelas mesmas razões aqui tratadas, indaga-se a essa Autarquia 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. Será expedida, nos termos do art. art. 63-A da Lei nº 10.931, de 2004 e o Decreto nº 7.897, de 2013, norma regulando a matéria?

Quanto à sugestão de inclusão do § 6º ao art. 35, no que se refere à constituição de gravames e ônus relativos às operações previstas no art. 32, § 3º, faz-se necessária adaptação da sistemática prevista no art. 35, para que seja garantida a efetividade da operação realizada, de forma que seu lastro não seja tratado de forma dissociada do negócio jurídico a que se vinculam, esvaziando os direitos e obrigações dele decorrentes. Para maiores explicações sobre a sistemática dessas operações especiais, *vide* comentários ao art. 32.

Propostas do 2º Grupo:

Redação proposta ao art. 7º

*“Art. 7º A entidade que atuar como depositário central pode também gerir sistemas de compensação e liquidação de operações, mediante obtenção de autorizações específicas da CVM e do Banco Central do Brasil, conforme o caso, bem como exercer outras atividades, desde que compatíveis com os serviços de depósito centralizado de valores mobiliários, **desde que previamente autorizada pela CVM.**”*

Justificativa:

A sugestão proposta visa a deixar clara a necessidade de aprovação prévia da CVM para que a

entidade que atue como depositário central possa exercer outras atividades, desde que compatíveis com os serviços de depósito centralizado de valores mobiliários.

Redação proposta ao art. 16

Art. 16. O depositário central e os demais participantes ~~devem, que, em razão de suas atividades tenham acesso a tais informações, devem, na forma da legislação em vigor, manter sigilo quanto aos valores mobiliários pertencentes a cada investidor~~ manter sigilo, na forma da legislação em vigor, quanto às informações a que tenha acesso no exercício das suas atividades.”

Justificativa:

A sugestão proposta visa a dar mais precisão ao texto quanto ao dever de sigilo do depositário central, que não se restringe a informações relativas aos valores mobiliários pertencentes aos investidores, compreendendo, é certo, quaisquer informações a que tenha acesso no exercício das suas atividades.

Redação proposta ao art. 17

“Art. 17. O depositário central deve fornecer aos emissores e escrituradores, conforme o caso, a relação de valores mobiliários em depósito centralizado e seus respectivos titulares, e as

demais informações previstas no art. 15, a fim de assegurar o cumprimento de deveres perante os investidores.”

Justificativa:

A sugestão proposta visa a compatibilizar o texto do art. 17 com a modificação sugerida no art. 15, com o fim de determinar ao depositário central o fornecimento aos escrituradores das informações nele previstas.

Redação proposta ao art. 23

“Art. 23. As atividades relativas à prestação de serviços de depósito centralizado devem ser independentes de outras eventualmente exercidas pela mesma instituição.

Parágrafo único. Para os fins do caput o depositário central deve assegurar:

*I – a segregação física das instalações **utilizadas e dos sistemas tecnológicos utilizados** para a prestação dos serviços de depósito centralizado das instalações destinadas à prestação de outros serviços, ou, no caso de uso comum de instalações **e sistemas tecnológicos**, definição clara e precisa de práticas que assegurem a confidencialidade das informações detidas em função das atividades de depósito centralizado de valores mobiliários;*

II – a manutenção da confidencialidade das informações por todos os administradores, colaboradores e funcionários do depositário central, sendo vedada a transferência de informações confidenciais a pessoas não autorizadas ou a terceiros que não estejam submetidos ao dever de sigilo perante o depositário central; e

III – o acesso restrito a arquivos eletrônicos e físicos e a adoção de controles que restrinjam e permitam identificar as pessoas que tenham acesso às informações confidenciais.

IV – o tratamento equitativo aos destinatários dos seus serviços.”

Justificativa:

Sugere-se especificar no inciso I do parágrafo único do art. 23 que a prestação dos serviços de depósito centralizado, nos casos em que o depositário central desempenha outras atividades, pressupõe não só a segregação das instalações destinadas à prestação dos serviços relativos ao depósito centralizado como também dos correspondentes sistemas tecnológicos.

No que diz respeito ao inciso IV, a sugestão visa a determinar a obrigação de o depositário central conferir tratamento equitativo a todos os destinatários de seus serviços, de forma a impedir que a ocorrência de distinções de tratamento entre participantes, mesmo nas situações em que o próprio depositário, assim autorizado, presta os mesmos serviços dos participantes.

Redação proposta ao art. 27

Art. 27. A transferência de titularidade fiduciária do valor mobiliário, nos termos do art. 26, será realizada:

I – mediante registro efetuado nos sistemas mantidos pelo depositário central, diretamente pelo emissor ou pelo escriturador, conforme o caso, quando os valores mobiliários forem escriturais; ou

II – mediante os mecanismos próprios de transferência de cada valor mobiliário, conforme a sua natureza e nos termos do regulamento do depositário central, quando os valores mobiliários forem emitidos sob forma não escritural.

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

§ 2º Nas hipóteses do inciso II do caput, o valor mobiliário emitido sob forma não escritural deve ser objeto de custódia por um custodiante autorizado na forma da regulamentação aplicável, o qual deverá se submeter às regras e procedimentos mínimos estabelecidos pelo depositário central, inclusive no que tange ao direito de acesso deste aos valores mobiliários.

§ 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 por ele contratado.

§ 4º É vedada a prestação dos serviços referidos no ~~§ 1º~~ § 2º pelo emissor dos valores mobiliários ou pela instituição que, na qualidade de detentora dos valores mobiliários, os distribua ao mercado.

Justificativa:

A sugestão proposta para o texto do § 4º busca ajustar a referência, que, ao que parece, deve ser ao § 2º do art. 27, e não ao § 1º, especialmente em razão de disposições, da própria instrução, como, por exemplo, a do § 2º do art. 4º, que menciona a possibilidade de escrituração direta pelos emissores.

A referência à prestação de serviços contida no § 4º coaduna-se mais facilmente com o disposto no § 2º, considerando-se que o intuito do § 4º é vedar a prestação do serviço de custódia, no caso de valores mobiliários emitidos sob a forma não escritural, pelo próprio emissor dos valores mobiliários ou pela instituição que, na qualidade de detentora dos valores mobiliários, os distribua ao mercado.

Redação proposta ao art. 39

“Art. 39. As regras referentes ao acesso de participantes devem:

~~I – diferenciar as categorias de participantes, estabelecendo a sua forma de relacionamento com o depositário central;~~

I – no caso dos participantes referidos nos incisos I e II do caput do art. 4º, estabelecer requisitos relacionados à estrutura, monitoramento de riscos, recursos humanos e materiais exigíveis, capacidade organizacional e operacional do participante e idoneidade e capacidade profissional das pessoas que atuem em nome dele; e

II – no caso dos participantes referidos no inciso III do caput do art. 4º, estabelecer mecanismos de controle e administração de riscos e de proteção da integridade de seus sistemas.

§ 1º As regras a que se refere o caput deste artigo devem estabelecer o regime e os procedimentos aplicáveis às relações dos emissores referidos no § 2º do art. 4º com o depositário central.

§ 2º As regras a que se refere o caput deste artigo devem observar os princípios de igualdade de acesso e de respeito à concorrência e devem ser publicadas na página do depositário central na rede mundial de computadores.

§ 3º As contraprestações estabelecidas pelo depositário central devem ser razoáveis e proporcionais aos serviços prestados, não se constituindo em mecanismo de indevida restrição ao acesso aos serviços por ele prestados.

*§ 4º Os requisitos referidos **no inciso I** podem abranger requisitos patrimoniais, tendo em vista os riscos das atividades exercidas pelo participante, e regras de segregação de atividades.*

*§ 5º Sem prejuízo do disposto neste artigo, as relações do depositário central com sistemas de negociação, sistemas de compensação e liquidação de operações **e com outros depositários centrais** devem ser objeto de contratações específicas.”*

Justificativa:

Sugere-se a exclusão do inciso I do art. 39 em razão da modificação anteriormente sugerida no art. 4º (consistente na exclusão de seu § 1º), por se entender que não deve haver a possibilidade de o depositário central poder criar categorias diferenciadas de participantes.

A sugestão de exclusão no § 5º busca harmonizar o texto da Instrução CVM com a sugestão de exclusão feita no inciso III do art. 4º.

Comentários sobre a adoção de solução similar à do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“MRP”) exigido para as entidades administradores de mercados de bolsa

A respeito da necessidade ou não de adoção de algo similar a um Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“MRP”) no âmbito do sistema de depósito centralizado de valores mobiliários, à semelhança daquele existente no âmbito das entidades administradoras de mercados de bolsa, parecem pertinentes as considerações que se seguem.

No âmbito das bolsas, a teor do art. 77 da Instrução CVM nº 461, de 23 de outubro de 2007, o MRP visa a *“assegurar aos investidores o ressarcimento de prejuízos decorrentes da ação ou omissão de pessoa autorizada a operar, ou de seus administradores, empregados ou prepostos, em relação à intermediação de negociações realizadas na bolsa ou aos serviços de custódia”*.

A adoção de mecanismo semelhante no âmbito dos serviços de depósito centralizado teria, por certo, os mesmos objetivos: a proteção dos investidores, quando menos parcial (na extensão dos valores nele previstos), contra riscos inerentes às atividades desenvolvidas pelos participantes dos depositários centrais, notadamente os custodiantes e escrituradores, além dos sistemas de negociação e compensação e liquidação de operações e outros depositários centrais.

Nessa perspectiva, parece correto afirmar que a implementação de mecanismo da espécie dotaria as atividades de depósito centralizado de maior segurança e confiabilidade, além de contribuir para a diminuição da litigiosidade no âmbito do mercado de valores mobiliários. Por essa razão, a ANBIMA não tem qualquer objeção à sua adoção.

A definição, no entanto, de questões como a forma de organização, a origem dos recursos, a condução e decisão dos processos, os valores máximos cobertos e as forma de reparação do MRP a ser desenvolvido deve, em princípio, ser precedida de amplo debate entre os participantes do mercado, as entidades prestadoras dos serviços de depósito centralizado e o órgão de regulação, para que o processo de criação do mecanismo seja transparente e atenda, da melhor forma possível, aos anseios de todos os participantes do mercado.

Agradecemos e parabenizamos uma vez mais a iniciativa dessa D. Autarquia pela manutenção do diálogo aberto com esta Associação e colocamo-nos à disposição para qualquer esclarecimento que se fizer necessário.

Atenciosamente,

ORIGINAL ASSINADO POR

Ricardo Lima Soares

Presidente do Comitê de Serviços Qualificados ao Mercado de Capitais

Marcio Veronese

Vice-Presidente do Comitê de Serviços Qualificados ao Mercado de Capitais

Anexo da justificativa do Art. 34 de Depositário Centralizado (pág. 63)

Captação de recursos lastreada em TVMs

Detalhamento Operacional Atual:

- Operações com clientes de mercado: ocorrem somente no horário de mercado, com registro no ato da negociação, através de duplo comando das partes para consistências de dados negociados.
- Operações com clientes correntistas:
 - ✓ Cliente possui disponibilidade de aplicações, resgates e consultas em horário estendido, através de canais eletrônicos, com liquidação imediata;
 - ✓ Para que o alto volume de transações efetuadas não impacte a performance dos sistemas nos horários de maior utilização dos clientes/agências, todas as movimentações ficam armazenadas para efetivação somente em processo noturno, considerando todas as operações efetuadas desde o início do processamento do dia anterior (inclui operações do dia e dia anterior);
 - ✓ As operações são registradas somente após o processamento noturno (registro até D+2).

Impactos das novas medidas, sem a aplicação do fluxo proposto:

- Operações não poderiam ser efetuadas fora do horário de funcionamento do Depositário Central;
- Se todas as transações necessitarem transmissão imediata com o Depositário Central, haverá impacto de performance em todos os sistemas utilizados pelos clientes e agências;
- No resgate haverá a necessidade de verificar se houve algum bloqueio no Depositário Central que impeça a movimentação, o que inviabilizará a transação nos canais de clientes e agências.

Conclusão:

O cliente correntista perderá a flexibilidade que possui hoje para administrar o seu investimento e caixa a qualquer momento, onde quer que ele esteja.

Captção de recursos de correntistas lastreada em TVMs

Fluxo para possibilitar aplicações e resgates em horário estendido, através de canais eletrônicos

✓ Aplicações e resgates **ANTES** do início do processamento noturno



✓ Aplicações e resgates **APÓS** o início do processamento noturno



Impactos das novas medidas, sem a aplicação do fluxo proposto

