

LCCF

LANNA RIBEIRO, CARNEIRO DE SOUZA, CIRNE LIMA & FRAGOSO PIRES
A D V O G A D O S

São Paulo, 06 de setembro de 2013

À Comissão de Valores Mobiliários
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar
CEP 20050-901, Rio de Janeiro - RJ
Via e-mail: audpublica0613@cvm.gov.br

Ref.: Audiência Pública SDM n.º 06/2013,
proposta de regras sobre o depósito
centralizado, custódia e escrituração de valores
mobiliários.

Prezados,

Conforme edital de Audiência Pública SDM n.º 06/2013, disponibilizado no endereço digital desta D. Autarquia, o escritório **Lanna Ribeiro, Carneiro de Souza, Cirne Lima & Fragoso Pires Advogados – LCCF Advogados (“LCCF Advogados”)**, sociedade de advogados com endereço na Rua Iguatemi, n.º 356, 6º andar, conj. 61 e 62, São Paulo-SP, CEP 01451-010, inscrita no CNPJ/MF sob o n.º 17.748.287/0001-35, vem, pela presente, conforme item 5 do Edital de Audiência Pública SDM n.º 06/2013 (“Edital”), encaminhar suas considerações e sugestões às três minutas de instruções propostas (“Minutas”), com o objetivo de atualizar as regras aplicáveis às atividades de depósito centralizado, custódia e escrituração de valores mobiliários.

I. SÍNTESE DO EDITAL DA AUDIÊNCIA PÚBLICA

Por meio do Edital, a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) submeteu a comentários e sugestões o teor de três Minutas de Instruções, que propõem, respectivamente, novas regras às atividades de depósito centralizado, custódia e escrituração de valores mobiliários.

Conforme divulgado, a proposta é que as novas regras substituam as disposições contidas na Instrução CVM n.º 89, de 08 de novembro de 1988, que atualmente disciplina as matérias em questão.

II. DAS SUGESTÕES DO ESCRITÓRIO LCCF ADVOGADOS

2.1. Minuta n.º 1: prestação de serviços de depósito centralizado de valores mobiliários.

Primeiro Comentário:

Conforme mencionado por esta D. Autarquia, as principais recomendações no cenário mundial no que se refere às infraestruturas de mercado estão inseridas no estudo intitulado de *Principles for Financial Market Infrastructures*¹ (Princípios para Infraestrutura do Mercado Financeiro), elaborado pelo *Committee on Payment and Settlement (CPSS)* e o Comitê Técnico da *International Organization of Securities Commissions (IOSCO)* (“Estudo sobre os Princípios para Infraestrutura do Mercado Financeiro” ou “Estudo”).

Em específico, sobre os serviços de depósito centralizado de valores mobiliários (*Central Securities Depositories - SCD*), dentre outras, o Estudo faz suas principais considerações sobre: i) regras, procedimentos e controles para resguardar a integridade dos valores; ii) proibição de saldos negativos nas contas; iii) imobilização e desmaterialização dos ativos imobiliários; iv) proteção de ativos; e v) conciliação diária

¹ Disponível em: <http://www.bis.org/publ/cpss101a.pdf>. Publicado em abril de 2012

das posições mantidas nas contas de depósito detidas pelos investidores com a posição mantida titularidade dos depositários.

Nesse sentido, da leitura da Minuta n.º 1 nota-se que houve especial cuidado desta D. Autarquia em incorporar, individualmente, todos os preceitos contidos no Estudo sobre os Princípios para Infraestrutura do Mercado Financeiro, como, por exemplo, se observa nos artigos: (i) art. 26 (imobilização e desmaterialização dos valores mobiliários, por meio do regime da transferência da titularidade fiduciária);² (ii) art. 36 (não permissão de saldos negativos nas contas);³ (iii) art. 38 (conciliação diária das posições).⁴

Entretanto, a Minuta n.º 1 não incorporou, ao menos expressamente, como nos outros pontos, as sugestões do Estudo com relação à gestão de riscos por parte do depositário central.

O Estudo sobre os Princípios para Infraestrutura do Mercado Financeiro propõe que, para maior proteção dos valores mobiliários, os depositários centrais devem protegê-los, em especial, contra os seguintes riscos: i) risco de custódia, incluindo o risco de perda devido à negligência dos depositários; ii) risco de uso indevido dos ativos, fraude, má administração ou falha no registro do ativos que prejudiquem a proteção dos interesses dos investidores; e iii) risco contra eventual insolvência do depositário ou crédito dos

² “Immobilisation and dematerialization. 3.11.4. A CSD can maintain securities in physical form or dematerialised form.103 Securities held in physical form may be transferred via physical delivery or immobilised and transferred via book entry.” Principles for Financial Market Infrastructures, abril de 2012, p. 73.

³ “Overdrafts and debit balances in securities accounts. 3.11.3. A CSD should prohibit overdrafts and debit balances in securities accounts to avoid credit risk and reduce the potential for the creation of securities. If a CSD were to allow overdrafts or a debit balance in a participant’s securities account in order to credit another participant’s securities account, a CSD would effectively be creating securities and would affect the integrity of the securities issue”. Principles for Financial Market Infrastructures, abril de 2012, p. 73.

⁴ “Rules, procedures, and controls to safeguard the integrity of securities issues 3.11.2. The preservation of the rights of issuers and holders of securities is essential for the orderly functioning of a securities market. Therefore, a CSD should employ appropriate rules, procedures, and controls to safeguard the rights of securities issuers and holders, prevent the unauthorised creation or deletion of securities, and conduct periodic and at least daily reconciliation of the securities issues that it maintains”. Principles for Financial Market Infrastructures, abril de 2012, p. 73.

seus respectivos credores⁵; riscos não abordados diretamente na Minuta n.º 1 proposta por esta D. Autarquia.

Por essa razão, sugerimos que essas hipóteses sejam melhor destacadas no artigo 20 da Minuta n.º 1 proposta por esta D. Autarquia, que trata da Gestão de Riscos pelos depositários.

Incorporando preceitos do Estudo sobre os Princípios para Infraestrutura do Mercado Financeiro sobre a gestão de riscos, sugere-se a inclusão de um inciso III do parágrafo único do artigo 20, conforme abaixo:

Seção II – Gestão de Riscos

Art. 20. O depositário central deve manter sistemas de controle de risco apropriados ao monitoramento dos riscos inerentes às suas atividades.

Parágrafo único. Os sistemas de controle de risco devem definir os procedimentos adequados para assegurar:

I – o funcionamento regular e a segurança do sistema de contas mantido pelo depositário central.

II – a identificação, gestão e mitigação de riscos significativos ao funcionamento do depositário central, inclusive os decorrentes da prestação de outros serviços ou do exercício de atividades adicionais à de depósito centralizado de valores mobiliários, bem como os decorrentes da vinculação a sistemas de negociação, sistemas de compensação e liquidação de operações e outros depositários centrais;

III – compreendem os riscos significativos de funcionamento do depositário central, entre outros, o risco de custódia dos valores mobiliários, incluindo o risco de perda devido à negligência dos depositários, risco de uso indevido dos ativos, fraude, má administração ou falhas no registro que prejudiquem os interesses dos investidores, bem como o risco de insolvência do depositário central.

Segundo Comentário:

⁵ “Protection of assets. 3.11.5. A CSD should protect assets against custody risk, including the risk of loss because of the CSD’s negligence, misuse of assets, fraud, poor administration, inadequate recordkeeping, or failure to protect a participant’s interests in securities or because of the CSD’s insolvency or claims by the CSD’s creditors. A CSD should have rules and procedures consistent with its legal framework and robust internal controls to achieve these objectives.¹⁰⁸ Where appropriate, a CSD should consider insurance or other compensation schemes to protect participants against misappropriation, destruction, and theft of securities”. Principles for Financial Market Infrastructures, abril de 2012, p. 74.

Ainda sobre a Minuta n.º 1, esta D. Autarquia solicitou aos participantes da Audiência que fossem expostas as respectivas opiniões a respeito da necessidade ou não, no âmbito dos depósitos centralizados, de adoção de instrumento similar ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“MRP”), existente para as entidades administradoras de mercado de bolsa, conforme disposto no artigo 77 da Instrução CVM n.º 461, de 23 de outubro de 2007 (“Instrução CVM 461/07”).

O MRP, no modelo inserido pela Instrução CVM 461/07 para os mercados de bolsa, não tem como escopo esgotar ou substituir a responsabilidade dos agentes pelo ressarcimento de prejuízos causados aos investidores de bolsa.

A proposta do mecanismo criado pela Instrução CVM 461/07 é garantir, aos investidores lesados por riscos operacionais da bolsa, procedimento célere e eficiente para obter reembolso de prejuízos, independentemente da adoção de outras medidas que se mostrem cabíveis na esfera judicial pelas partes prejudicadas, diretamente aos responsáveis.

Nesta linha de raciocínio, que sustenta o caráter meramente residual do MRP para atrair maior confiabilidade dos investidores, - sobretudo os pequenos, que não estão plenamente adaptados ao ambiente de mercado -, existe um limite para ressarcimento, por meio do MRP, por cada operação do investidor, de modo que, eventualmente, o valor a ser ressarcido ao investidor sequer alcançará o montante efetivamente correspondente ao dano sofrido, cabendo à esfera judicial dirimir tal questão.

Sob esse enfoque, nota-se que o parágrafo único do artigo 23 da Lei n.º 12.810/13 dispõe sobre a responsabilidade legal dos depositários centrais de forma expressa:

Art. 23. O depósito centralizado, realizado por entidades qualificadas como depositários centrais, compreende a guarda centralizada de ativos financeiros e de valores mobiliários, fungíveis e infungíveis, o controle de sua titularidade efetiva e o tratamento de seus eventos.

Parágrafo único. As entidades referidas no caput são responsáveis pela integridade dos sistemas por elas mantidos e dos registros correspondentes aos ativos financeiros e valores mobiliários sob sua guarda centralizada.

Dessa maneira, ficou expressamente consignada a responsabilidade do depositário central acerca da integridade dos sistemas por ele mantidos e dos registros correspondentes aos ativos financeiros sob sua guarda. Inclusive, caberá ao depositário central a titularidade fiduciária dos ativos depositados, com sua efetiva imobilização perante o depositário central.

Entretanto, ao contrário do que acontece em eventuais falhas operacionais relativas aos serviços de custódia exercidos no âmbito da bolsa de valores, eventuais inexecuções de ordens pelos depositários centrais não estão contempladas no caput do art. 77 da Instrução CVM 461/07⁶, que limita a arrolar as falhas ligadas à prestação dos serviços de custódia, não fazendo qualquer referência aos serviços de depósito centralizado de valores mobiliários.

Sobre a questão, embora a CVM já tenha decidido que o rol do art. 77 (incisos I a VI) não tem força taxativa⁷, o ressarcimento apenas pode ser conferido caso decorra “*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*”.

De tal sorte, como a Minuta n.º 1 foi silente nesse aspecto, na redação original estariam impossibilitados os pequenos investidores, no âmbito da bolsa, de recorrer ao MRP por conta de prejuízos causados eventualmente por ações ou omissões dos depositários centrais.

⁶ Art. 77. A entidade administradora de mercado de bolsa deve manter um mecanismo de ressarcimento de prejuízos, com a finalidade exclusiva de 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, especialmente nas seguintes hipóteses: I - inexecução ou infiel execução de ordens; II - uso inadequado de numerário e de valores mobiliários ou outros ativos, inclusive em relação a operações de financiamento ou de empréstimo de valores mobiliários; III - entrega ao investidor de valores mobiliários ou outros ativos ilegítimos ou de circulação restrita; IV - inautenticidade de endosso em valores mobiliários ou outros ativos, ou ilegitimidade de procuração ou documento necessário à sua transferência; V - intervenção ou decretação de liquidação extrajudicial pelo Banco Central do Brasil; e VI - encerramento das atividades.

⁷Processo CVM n.º: SP 2004/0012, rel. Marcelo Trindade; e Processo CVM N ° SP-2004/0011, rel. Eli Loria.

Por fim, ainda nesta questão de MRP, é de se observar que no artigo 44 da Minuta n.º 1 existe a expressa citação sobre a competência aos depositários centrais para definir regras de organização e funcionamento “*aplicáveis ao mecanismo de ressarcimento de prejuízos*”⁸.

Contudo, o dispositivo não delimita sua obrigatoriedade, nem o seu alcance, se apenas no âmbito de bolsa ou também para os mercados de balcão organizado que, expressamente, estão excluídos do MRP prescrito pelo artigo 77 da Instrução CVM 461/07.

Nesta mesma linha, a redação proposta na Minuta n.º1 deixa-nos com uma dúvida: a competência para definir as regras de MRP prevista no artigo 44 da Minuta n.º 1, refere-se a um MRP próprio do depositário? Ou se refere à regulamentação da forma pela qual os investidores poderão pleitear eventuais ressarcimentos ao MRP já existente para os administradores de bolsa de valores?

Diante disso, formulamos as seguintes sugestões:

- (i) Que a proteção contida no caput do artigo 77 da Instrução CVM 461/07 seja estendida para as ações ou omissões decorrentes dos serviços de depósito centralizado no âmbito da bolsa de valores;
- (ii) Que o funcionamento do MRP disposto no inciso VIII do art. 44 da Minuta n.º 1, relativo às falhas operacionais dos depositários centrais, tenha seu alcance restrito à bolsa de valores, ficando dispensado aos mercados de balcão organizados.

Para tais implementações, sugerimos seja criado um artigo anterior ao atual artigo 44 da Minuta n.º 1, visando regular o Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízo relativo às ações ou omissões do depositário central, nos moldes do artigo 77 da Instrução CVM 461/07, com a seguinte redação:

⁸Minuta n.º1 da Audiência (Depositários Centrais) - Seção II - Regulamentos de Operações. “Art. 44. Sem prejuízo das regras específicas previstas nessa Instrução, cabe ao depositário central definir regras de organização e funcionamento de suas atividades, abrangendo, além de outros temas referidos nessa Instrução, no mínimo: [...]VIII – regras e procedimentos aplicáveis ao mecanismo de ressarcimento de prejuízos.

Art. [●] Cabe ao Depositário Central manter mecanismo de ressarcimento de prejuízos com a finalidade exclusiva de 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.

§1º O mecanismo de ressarcimento de prejuízos previsto neste capítulo aplica-se apenas às operações com valores mobiliários em bolsa de valores.

§2º O mecanismo de ressarcimento de prejuízos pode ser mantido pelo próprio Depositário Central ou por entidade constituída ou contratada exclusivamente para este fim.

(iii) Alternativamente, caso não sejam aceitas as sugestões acima, recomendamos a retirar do inciso VIII do artigo 44 da Minuta n.º 1, de forma que não restem dúvidas sobre a inexistência do mecanismo de MRP para os depositários centrais.

2.1. Minuta n.º 2: Prestação de serviços de custódia de valores mobiliários.

Terceiro Comentário

A Minuta n.º 2 dispõe sobre a prestação dos serviços de custódia de valores mobiliários, que compreende as seguintes atividades: “i) a guarda física e escritural dos valores mobiliários; ii) a conservação, o controle e a conciliação das posições de valores mobiliários em contas de custódias mantidas em nome do investidor; iii) o tratamento das instruções de movimentação recebidas dos investidores ou de pessoas legitimadas por contrato ou mandato; e iv) o tratamento dos eventos incidentes sobre os valores mobiliários custodiados” (art. 1º).

Logo em seguida, no artigo 2º, se dispõe sobre o vínculo a ser mantido pelos agentes custodiantes com os depositários centrais de valores mobiliários, conforme transcrito abaixo:

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 norma que dispõe sobre a prestação de serviços de depósito centralizado de valores mobiliários.

Com efeito, nota-se que o Edital faz menção a “norma que dispõe sobre a prestação de serviços de depósito centralizado” (Minuta n.º 1 a ser aprovada) e utiliza o termo “pode” para designar a relação a ser mantida entre os custodiantes e os depositários centrais de valores mobiliários.

Diante disso, subentende-se da redação proposta para o artigo 2º que haveria faculdade do custodiante de valores mobiliários em manter o vínculo com o depositário central, nos termos da regulamentação da Minuta n.º 1 (que dispõe sobre os serviços de depositário centralizado).

Não obstante a redação ter optado pelo uso do termo “pode”, sugerimos que o dispositivo se relacione diretamente com o teor da Minuta n.º 1, que prevê como regra (e não exceção) o depósito centralizado dos valores mobiliários para a distribuição e negociação em mercados organizados (art. 3º da Minuta n.º 1⁹).

Assim, sugerimos que o citado artigo tenha a seguinte redação:

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 norma que dispõe sobre a prestação de serviços de depósito centralizado de valores mobiliários.

§1 Tal vínculo é obrigatório para:

I – distribuição pública de valores mobiliários; e

II – negociação de valores mobiliários em mercados organizados

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

Sendo essas todas as sugestões e comentários que tínhamos para o momento, aproveitamos a oportunidade para protestar a mais elevada estima e consideração.

⁹ 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. 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. (art. 3º da Minuta n.º 1)

Permanecemos à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos sobre as observações indicadas nesta correspondência.

São Paulo, 06 de setembro de 2013

Guilherme Heitich Ferrazza

Ana Claudia Pires Alves

Linneu de Albuquerque Mello