

Assunto: Pedido de Reconsideração

Recorrente: TOV Corretora de Câmbio Títulos e Valores Mobiliários Ltda.

Interessada: Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F)

Relator Originário (vencido): Diretor Sérgio Eduardo Weguelim Vieira

Relator do Pedido de Reconsideração: Presidente Marcelo Fernandez Trindade

RELATÓRIO

Pedido de reconsideração

1. Trata-se de pedido de reconsideração (1.231 a 1.311) apresentado pela TOV Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda. ("TOV" ou "Recorrente") contra a decisão deste Colegiado tomada em 31.05.05. Naquela ocasião, por unanimidade, o Colegiado rejeitou as preliminares aduzidas pelas partes e, no mérito, por maioria, manifestou seu entendimento de que:

(a) a CVM, enquanto não editar regulamentação específica, não pode determinar a alteração, nem se pronunciar pela invalidade à luz da regulamentação vigente, da cláusula estatutária que dispensa o Conselho de Administração da BM&F de revelar os motivos pelos quais nega a admissão de uma corretora como membro da Bolsa ou de uma categoria de associado da Bolsa, pois tal faculdade é concedida ao Conselho de Administração, pelo Estatuto, desde 1991; e,

(b) deveria ser assegurado à TOV o direito de postular a realização de assembléia especialmente convocada para examinar o pedido de reforma da decisão do Conselho de Administração.

2. Ficaram vencidos, naquela ocasião, o Diretor Sérgio Weguelim e a Diretora Norma Parente, entendendo que *"em face da legislação vigente, o Conselho de Administração da BM&F deve expor à TOV as razões pelas quais indeferiu o seu pedido de admissão no quadro societário da entidade, já que, inclusive, somente com a indicação dos motivos da causa, será atendido o devido processo legal"*.

3. O pedido de reconsideração ora apresentado fundamenta-se na suposta existência de erros, omissões e contradições naquela decisão, sendo que os autos me foram encaminhados por ter sido autor do voto que então prevaleceu (cf. inciso IX da Deliberação 463/03). Em 04.07.05 concedi vista do pedido de reconsideração à BM&F (fls. 1.312) que, em 18.07.05, apresentou sua manifestação (fls. 1.318 a 1.434). Passo a resumir os argumentos de cada parte.

Preliminares

5. Preliminarmente, pede a TOV que se esclareça se o Diretor Wladimir Castelo Branco participou da seção de julgamento e, caso positivo, se apresentou declaração de voto, tendo em vista constar do extrato de ata referência ao voto que teria sido por ele apresentado [\(1\)](#). Havendo voto, requer a Recorrente novo prazo para manifestação.

6. Alega também que os votos são omissos a respeito da preliminar, aduzida pela TOV, de intempestividade do recurso apresentado pela BM&F ao Colegiado, cujo reconhecimento impediria que se analisasse o mérito. Seria insuficiente a mera afirmação do voto do Diretor Relator de que o Colegiado teria poderes para apreciar de ofício as questões debatidas. Cita diversos precedentes em que houve reconhecimento de intempestividade, e alega que por prestígio à segurança jurídica, tal orientação deveria ter sido mantida.

Mérito

I. Do erro e das omissões quanto aos dados concretos do caso submetido a julgamento.

7. Alega a TOV que haveria erro no voto condutor quando afirma que *"a controvérsia nestes autos diz respeito à obrigação, ou não, do Conselho de Administração da Bolsa de Mercadorias e Futuros – BM&F, de divulgar a certa Corretora de Câmbio Títulos e Valores Mobiliários Ltda., as razões pelas quais decidiu não admiti-la como membro patrimonial da Bolsa, tendo em vista a disposição do art. 12, do estatuto da Bolsa"*. Segundo a TOV, esta não seria a questão discutida, mas sim *"a posição da TOV no mercado, a situação jurídica da TOV perante a BM&F e demais particularidades atinentes ao caso concreto"*. A Recorrente afirma já ser membro patrimonial da BM&F desde 14.11.01, *"quando foi admitida pelo conselho de administração daquela instituição nessa qualidade, após adquirir título de sócia efetiva patrimonial"*.

8. Segundo a TOV, o estatuto social da BM&F (art. 5º) só prevê duas categorias de sócios, os detentores de títulos patrimoniais e os detentores de títulos não-patrimoniais, sendo ela membro patrimonial há três anos e meio, período durante o qual vem exercendo regularmente seus direitos e obrigações perante a BM&F, e operando normalmente, dentro do que lhe é estatutariamente permitido. Diante da regularidade de sua conduta, a TOV recebeu e aceitou a proposta de aquisição de título de Corretora de Mercadorias, pelo valor de R\$ 3.000.000,00, que lhe foi oferecida por membros do próprio Conselho de Administração da Bolsa. Tal aquisição se deu apenas para que pudesse ter acesso ao pregão.

9. Sendo membro patrimonial da BM&F desde 14.11.01, não caberia exigir da TOV que passe por novo processo de admissão junto ao Conselho de Administração, para só então operar como corretora de mercadorias, após ter adquirido o título pertinente, atendidos os requisitos legais para operar nessa modalidade e, inclusive, tendo promovido o aumento do seu capital. Da mesma forma, não poderia o Conselho de Administração denegar-lhe o ingresso, dado que já era membro patrimonial e que o título fora adquirido de integrantes do Conselho. Tal atitude evidenciaria *"desvio de finalidade da BM&F, a prática de atos contrários ao mercado bursátil – afora o reiterado desrespeito da constituição federal e da legislação aplicável à espécie"* pela única bolsa de mercadorias e futuros do país.

10. Ressalta que os estatutos sociais da BM&F só exigem deliberação do conselho de administração para (i) admissão de novo sócio, (ii) alienação de controle societário e (iii) indicação de administradores de associado pessoa jurídica. Cita as disposições estatutárias da Bovespa, que também não submetem à aprovação do Conselho a *"mudança de categoria de atuação"* de um associado, que depende do número de títulos possuídos. Assim, uma *"corretora associada, que seja de categoria regional, poderá se transformar em corretora de categoria nacional, pela simples aquisição de novos títulos, sem que seja necessária qualquer manifestação do conselho de administração que a aprovava anteriormente"*.

II. Do erro e das omissões quanto ao fundamento de validade mencionado nos Votos vencedores – Da inconstitucionalidade

11. Alega a TOV que, ao contrário do afirmado no voto condutor [\(2\)](#), a sucessão de normativos editados pelo CMN não aponta no sentido de maior

autonomia e discricionariedade às bolsas. Isto porque, o último normativo editado (Resolução 2690/00, Regulamento anexo), que é o que permanece em vigor, prevê inúmeros dispositivos que colidem com tal conclusão, tais como: (a) a submissão das bolsas à supervisão e fiscalização da CVM (art. 2º); (b) obrigação de apresentar seus estatutos à manifestação e concordância da CVM (art. 4º); (c) impossibilidade de interferir no direito de voto pleno decorrente dos títulos ou ações das bolsas de valores (art. 7º); (d) obrigação de análise e aprovação, pela CVM, da apuração anual do patrimônio das bolsas (art. 9º); e (e) número de integrantes do conselho de administração, forma de eleição e prazo de mandato.

12. Além disso, a Constituição Federal estabelece o devido processo legal (art. 5º, LIV), o contraditório e a ampla defesa plena (art. 5º, LIV), o direito de associação (art. 5º, XVII), o dever do sistema financeiro nacional promover o desenvolvimento equilibrado do País e servir aos interesses da coletividade (art. 192). Por seu turno, a Lei 6.385/76 exige: (a) "a disciplina e a fiscalização, pela CVM, a respeito da organização, funcionamento e operações das bolsas de mercadorias e futuros (art. 1º, V)"; (b) "a supervisão da CVM nas operações realizadas pelas bolsas de mercadorias e futuros, entre outros (art. 17, §1º)"; e (c) "que a CVM irá definir o número de sociedades corretoras, membros da bolsa, requisitos ou condições de admissão quanto à idoneidade, capacidade financeira e habilitação técnica dos seus administradores; e representação no recinto da bolsa (art. 18, "e")".

13. Assim, mesmo que fosse possível identificar nos normativos do CMN alguma concessão à autonomia ou à discricionariedade, tais disposições não poderiam prevalecer à luz dos ditames constitucionais e legais acima citados. "(...) não se pode cogitar de qualquer ato normativo que atribua às bolsas de valores, e particularmente, à BM&F, autonomia plena e irrestrita para a eleição de critérios objetivos – e até mesmo subjetivos, como cogitou o ilustre Presidente Marcelo Fernandez Trindade – se o art. 18, "e" da Lei nº 6.385/76, dispõe, com absoluta clareza que compete à CVM estabelecer "o número de sociedades corretoras, membros da bolsa, requisitos ou condições de admissão quanto à idoneidade, capacidade financeira e habilitação técnica dos seus administradores; e representação no recinto da bolsa".

III. Do erro e das omissões quanto ao poder discricionário e ampla liberdade que permitiria ao Conselho de Administração da BM&F não revelar os motivos da não admissão da TOV.

14. Sustenta a TOV que o voto condutor apresentaria passagens contraditórias, pois, embora, em um primeiro momento, ao analisar as modificações estatutárias ocorridas em 2001, reconheça e registre que foi afastada no processo admissional a análise discricionária da Bolsa (3); no momento seguinte, ao examinar a natureza da decisão da assembléia geral das bolsas quanto à inadmissão, afirma que "o estatuto confirma a natureza discricionária da decisão a ser tomada pela assembléia", sendo que, para formação da decisão da assembléia, "não há critérios objetivos a seguir, nem controle externo, como havia à época das Resoluções CMN 39/66 e 922/84. Há uma deliberação de admissão, a qual, tanto como aquela do Conselho, deve ser tomada apenas tendo em conta os atributos da corretora candidata, e o interesse da Bolsa e de seus membros (...)". Tal conclusão seria oposta àquela anterior, de que não haveria mais poder discricionário da BM&F.

15. A análise de pedidos de admissão, adicionalmente, só pode ser feita com base nos seguintes critérios objetivos exaustivamente previstos pela legislação em vigor: "(a) preenchimento, pela Corretora e seus administradores, de todas as condições necessárias para obtenção de autorização e registro necessário ao exercício das atividades de mediação ou corretagem de operações de valores mobiliários; (b) atendimento de requisitos de idoneidade, habilitação técnica e capacidade financeira (a serem definidos pela CVM, nos termos da Lei nº 6.385/76); e (c) atendimento aos requisitos elencados no Estatuto Social – art. 12 (pré-requisitos estabelecidos pela Comissão de Credenciamento,; aquisição de título patrimonial; adesão formal aos Estatutos e Normas Regulamentares)". As bolsas não têm qualquer discricionariedade, pois "cabe à CVM e exclusivamente à CVM, a eleição dos critérios para eleição de novos associados de bolsas de valores".

16. A revelação dos motivos que levaram à recusa da admissão da TOV como operadora de pregão seria "o pressuposto para que a própria CVM possa fazer valer a sua competência legal de supervisão e fiscalização" perante a BM&F. A competência fiscalizatória conferida à CVM pela Lei 6.385/76 só se exaure caso a CVM se dedique a analisar os fundamentos da recusa em aceitar a TOV. O fato de não haver mais previsão regulamentar de recurso para a CVM não afeta a integridade dos poderes de supervisão e fiscalização da Comissão.

17. A dispensa de fundamentação não pode ser utilizada para prejudicar as competências fiscalizatórias da CVM, tampouco "como escudo para acobertar os possíveis atos ilícitos praticados por alguns Conselheiros da BM&F". A auto-regulação tem o interesse público como limite. "se o óbice para que a TOV seja admitida no pregão passa por interesses exclusivos dos membros do Conselho de Administração da BM&F – que elegeram critérios subjetivos, como mencionou o próprio Presidente Marcelo Fernandez Trindade em seu r. voto – estar-se-ia, nesta hipótese, prestigiando interesses privados em detrimento do interesse público, o que é incompatível na espécie".

IV. Do erro em relação à análise dos preceitos legais e constitucionais que devem motivar a exposição dos fundamentos referentes à decisão que denegou o acesso da TOV ao pregão da BM&F.

V. Do erro e das omissões quanto à afirmada necessidade de se prestigiar a segurança jurídica para dispensar a BM&F de revelar os motivos da não admissão da TOV no pregão.

18. O voto condutor teria deixado de tratar de um ponto central da defesa: "o direito da TOV de conhecer os motivos da denegação [de sua admissão como Corretora] para possibilitar a apresentação de sua defesa". O tema teria sido examinado sob o prisma restrito do direito da Assembléia Especial conhecer os motivos que levaram o Conselho de Administração a denegar o pedido da TOV – mas não pelo prisma da TOV conhecer tais motivos, exercitando as garantias constitucionais do contraditório e da ampla defesa.

19. Não é pelo fato dos Estatutos Sociais da BM&F preverem, desde 1991, que o Conselho de Administração poderá denegar, sem fundamentação, o ingresso de um membro, que essa disposição pode ser amparada pela segurança jurídica ainda que em desacordo com a Constituição Federal. "Na verdade, a CVM não pode, sob o pálio da segurança jurídica, permitir que a BM&F dê vazão a verdadeiras arbitrariedades. Com o devido respeito, de nada adianta a CVM incluir no seu Plano Estratégico para o triênio 2005/2007 maior fiscalização dos atos praticados pela BM&F, como divulgou o jornal "Folha de São Paulo" de 08.06.05, se, diante do caso concreto, as arbitrariedades e as ilegalidades cometidas por aquela Instituição – como fartamente demonstradas nestes autos – não são objeto de detida análise, correção e punição". (grifei)

20. Dessa forma, os votos vencedores incorreram em omissão e erro ao suscitarem o princípio da segurança jurídica para permitir a ausência de fundamentação da decisão do Conselho da BM&F.

VI – Subsidiariamente: da omissão no tocante às providências determinadas pela CVM à BM&F a fim de garantir o direito de recurso da TOV à assembléia.

21. Caso os argumentos anteriores não sejam acatados, sustenta a TOV, subsidiariamente, que embora o voto condutor lhe assegure o direito de postular a realização da Assembléia Especial convocada para examinar pedido de reforma da decisão do Conselho de Administração, deveria estar esclarecida a composição de tal Assembléia. Entende a Recorrente que, à luz do art. 6º da mesma Resolução(4), que o pedido de reforma deve ser apreciado por assembléia da qual participem e votem todos os membros patrimoniais da BM&F, sem qualquer restrição, pois, no seu entender, apenas desta forma estar-se-ia dando cumprimento aos §§1º e 2º do art. 11 da citada Resolução(5). Por último, seria necessário que a CVM fixasse um prazo para que BM&F

comunique a TOV de seu direito de formular pedido de reforma à Assembléia Especial, considerando-se que seria possível antever resistência da Bolsa em cumprir a determinação da CVM.

Manifestação da BM&F

22. Quanto à ausência de voto do Diretor Wladimir Castelo Branco, a BM&F afirma que a expressão empregada no extrato de ata significa apenas que o Diretor acompanhou as declarações de voto apresentadas pelo Presidente Marcelo Fernandez Trindade e pelo Diretor Pedro Marcilio, como é comum em julgamentos colegiados. A TOV estaria desconfiando da veracidade do extrato da ata, e esta sua alegação seria uma tentativa de eternizar este processo, buscando uma nova oportunidade para se manifestar.

23. Em seguida, a Bolsa defende a tempestividade de seu recurso, que foi protocolado após vista dos autos, depois de ter tido acesso aos documentos que fundamentaram o entendimento manifestado pela SMI e ao parecer da PFE. Além disso, destaca trecho rejeitando a intempestividade do voto do Diretor Relator e defende que, sendo instância hierarquicamente superior, o Colegiado tem, como administração pública, o poder-dever de controlar seus próprios atos, corrigindo eventuais irregularidades.

24. Quanto ao mérito, amparada em pareceres elaborados por Ary Oswaldo Mattos Filho e Nelson Eizirik, a BM&F rebate os argumentos aduzidos pela TOV alegando que:

- i. a SMI, concordando com parecer apresentado pela PFE, já manifestou seu entendimento – não contestado pela TOV – de que a BM&F está autorizada a adotar procedimentos distintos de admissão quando se tratar de mudança de categoria de associado;
- ii. os sócios efetivos não exercem nenhuma função operacional, nem desempenham qualquer atividade de relevo (cf. art. 15, §2º, I e 17 dos Estatutos Sociais da Bolsa), sendo criados apenas por razões mercadológicas. Têm apenas benefícios de caráter secundário (como descontos e taxas) e dependem sempre de uma corretora de mercadorias associada para operar, a qual detém as posições, sob sua responsabilidade;
- iii. não é possível comparar a atuação dos sócios efetivos com as atividades das corretoras de mercadorias, sendo plenamente razoável a imposição de exigências rigorosas para estas últimas. Estas, ao contrário daquelas, são consideradas participantes diretas da *clearing* de derivativos da BM&F. O título de um sócio efetivo está cotado em mercado por cerca de R\$ 5.000,00, sendo que o de uma corretora vale mais de R\$ 3.000.000,00 e são cedidos com ágio;
- iv. não cabe equipar a situação das corretoras associadas da Bovespa, que pretendem mudar de categoria de atuação regional para nacional, com a situação do sócio efetivo que pretende tornar-se corretora de mercadorias. As diferenças de categorias, no caso da Bovespa, são quase inexistentes, ao contrário do que ocorre no caso das modalidades associativas da BM&F;
- v. a TOV é que teria procurado o Diretor Geral da BM&F para manifestar sua intenção de ingressar como corretora de mercadorias da bolsa, e não o contrário. É irrelevante o fato do título adquirido pela TOV pertencer à Múltipla Corretora de Mercadorias, da qual é Diretor Manoel Felix da Cintra Neto, Presidente do Conselho de Administração da BM&F. Isso não a torna imune ao crivo do Conselho da Bolsa, o que está expresso inclusive no contrato de cessão do título;
- vi. a inexistência de impugnação, por parte de qualquer associado, à pretensão da TOV, durante o período de divulgação (art. 25, Resolução 2690/00) não limita nem afasta o poder do Conselho da Bolsa de deliberar sobre o assunto, pois, caso assim fosse, estar-se-ia negando vigência: (a) às disposições estatutárias da Bolsa que outorgam ao Conselho tal competência; e (b) ao art. 26, "caput" da Resolução 2690/00, que também reconhece tal competência ao Conselho, tendo ou não havido impugnação. A publicação é mera condição legal para que o pedido de admissão seja submetido ao Conselho;
- vii. a admissão ou não de novo associado depende também da vontade dos demais associados de a ele se unirem. Ninguém pode ser obrigado a associar-se a outras pessoas, principalmente em entidades como as bolsas de valores, onde é fundamental a confiança em razão das atividades ali desenvolvidas e correspondentes responsabilidades.

25. A Bolsa repisa que seu direito de escolher livremente seus associados está garantido pela Constituição Federal e pela Resolução 2.690/00. Sustenta que as bolsas, ao contrário das sociedades de economia mista e empresas públicas (CF, art. 37, XIX), são instituídas por vontade dos particulares, sob a forma de pessoa jurídica de direito privado (CC, art. 53 e Lei 6.404/76), sem necessidade de lei autorizadora específica, bem como de qualquer espécie de autorização ou permissão do Poder Público. A prévia autorização a que alude o art. 2º, "caput" da Resolução 2.690/00, diz respeito apenas ao funcionamento, o que só se dá depois que a constituição, feita no âmbito do direito privado, já se concluiu.

26. Dessa forma, quanto à sua constituição interna e composição, as bolsas não estão sujeitas à ingerência do Poder Público, predominando a *affectio societatis*, o que, por sua vez, se mostra coerente com o tipo de responsabilidade compartilhado entre os associados, pois: (a) as corretoras de mercadoria são responsáveis pela boa liquidação das operações realizadas em mercado; (b) as bolsas são obrigadas a manter fundo de garantia para ressarcir os investidores por prejuízos causados pela conduta ilícita de corretoras associadas; e (c) que as bolsas atuam como efetivas contrapartes de todos os participantes do mercado e ficam permanentemente expostas a eventuais falhas das corretoras associadas. Esta não seria, portanto, matéria de caráter público.

27. A supervisão e fiscalização a que as bolsas estão sujeitas, por lei, por parte da CVM (art. 17, caput, Lei 6.385/76) diz respeito às suas atividades e funcionamento, mas não à sua constituição interna, aspecto este compreendido em sua esfera de autonomia administrativa financeira e patrimonial. Por seu turno, a função de órgãos auxiliares da CVM refere-se à atribuição das bolsas de fiscalizar a atuação de seus membros e as operações realizadas em seus mercados, matéria também estranha à sua constituição interna.

28. A competência atribuída à CVM pelo art. 18 da Lei 6.385/76 é apenas para editar normas gerais, e deve ser exercida para os fins do art. 4º da mesma Lei, não retirando das bolsas a autonomia discipliná-los, desde que dentro daquelas normas gerais básicas e de forma que não coloque em risco o funcionamento regular e eficiente dos mercados. A Resolução 2.690/00, *"que estabelece as normas gerais para a constituição, a organização e o funcionamento das Bolsas, não define os critérios que devem nortear a decisão destas quanto a admissão de novos associados, e nem tampouco impõe que tal decisão seja fundamentada. Não há, no aludido Regulamento, qualquer dispositivo que obrigue sequer as Bolsas a deliberar sobre pedido de admissão com base em critérios estritamente objetivos. Esse silêncio revela que a decisão sobre tal matéria depende, essencialmente, daqueles que integram o quadro associativo das Bolsas de associar-se à pessoa que postula o ingresso"*.

29. A ausência de motivação explícita na decisão do Conselho de Administração não representa óbice a apresentação de recurso à Assembléia Geral. *" (...) o recurso para a Assembléia Geral deve ser apresentado sustentando ser o caso de admissão da Recorrente, bem como ainda que o Conselho de Administração errou ao rejeitar o seu pedido. E, para convencer a Assembléia Geral do acerto de sua postulação, a Recorrente poderá aduzir todos os argumentos que entender pertinentes"*. Tanto o Conselho quanto a Assembléia são instâncias de composição heterogênea e atuação institucional, voltados para o que é melhor para a Bolsa como um todo, estando ambos dispensados de motivarem suas decisões. Além da Resolução 2.690/00, os Estatutos Sociais da BM&F (art. 12, §2º), aprovados pela CVM, e aos quais a TOV aderiu, comprometendo-se a respeitar, dispensa expressamente tal

fundamentação.

30. Quanto aos pontos em relação aos quais, subsidiariamente, pede a TOV esclarecimentos, a BM&F salienta que:

- i. *"as questões relacionadas ao direito de voto dos sócios efetivos e à aquisição, pela TOV, do título patrimonial nº 50 de corretora de mercadorias estão submetidas à apreciação o Poder Judiciário, respectivamente, na Ação Declaratória que tramita perante o D. Juízo da 27ª Vara Cível do Foro Central da Comarca de São Paulo – SP (processo nº 000.04.12286-0 (...)) e a última na Ação Cautelar de Exibição de Documentos em curso no D. Juízo da 8ª Vara Empresarial da Comarca do Rio de Janeiro – RJ (processo nº 2005.00.01020271-5 (...))"*;
- ii. o requerimento subsidiário de esclarecimentos seria, na realidade, uma tentativa da TOV *"obter justamente aquilo que ela não logrou alcançar na já mencionada Ação Declaratória que move contra a BM&F, ou seja, ver mantido o direito de voto dos sócios efetivos, direito esse que a 41ª Assembléia Geral da Bolsa, de forma soberana e lícita, deliberou, por votação unânime, retirar"*;
- iii. dessa forma, na Assembléia Geral especialmente convocada só poderão votar aqueles a quem o Estatuto da Bolsa conferir direito de voto, sendo que *"não pode a CVM, agora, no âmbito do presente processo administrativo, reconhecer aos sócios efetivos direito que os Estatutos Sociais da BM&F não mais concedem, permitindo que eles votem na Assembléia que julgará o recurso a ser interposto pela TOV contra a decisão que denegou o seu pedido de admissão como corretora de mercadorias"*;
- iv. o requerimento da TOV de que lhe seja entregue e à CVM, *"listagem completa contendo nomes, telefones e contatos de todos os associados"*, é descabido e agride o direito dos associados à privacidade em relação aos seus dados pessoais (art. 5º, X, CF). Em especial, tal solicitação é impertinente porque os sócios efetivos não têm direito de voto, sendo, ainda, que *"caso se entenda pela convocação de todos os associados, a BM&F fará isso com as cautelas necessárias, sendo, por isso, totalmente descabida a entrega da pretendida listagem à TOV."*

É o Relatório.

PROCESSO CVM RJ 2004/6153 - Reg. 4626/05

Assunto: Pedido de Reconsideração

Recorrente: TOV Corretora de Câmbio Títulos e Valores Mobiliários Ltda.

Interessada: Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F)

Relator Originário (vencido): Diretor Sérgio Eduardo Weguelim Vieira

Relator do Pedido de Reconsideração: Presidente Marcelo Fernandez Trindade

VOTO

I – Reconsideração e questões novas: exame por dever de ofício

1. A teor da Deliberação 463/03, as decisões do Colegiado são passíveis de reconsideração nos casos em que existir erro, omissão, obscuridade ou inexatidões materiais, contradição entre a decisão e os seus fundamentos, ou dúvida na sua conclusão. Em que pese requerer *"sejam sanados os erros e supridas as omissões e contradições presentes no julgamento realizado em 31.05.05"*, a TOV pretende, na verdade, que se reveja o mérito da decisão, o que não é permitido, no âmbito do pedido de reconsideração.
2. As omissões, contradições e erros apresentados pela Recorrente são inexistentes, como logo se verá, o que me levaria a não conhecer, desde logo, deste pedido de reconsideração. Verifico, no entanto, que, a pretexto de demonstrar a ocorrência de *"erro e omissões quanto aos dados concretos do caso submetido a julgamento"* (fls. 1.238) a TOV traz ao exame do Colegiado novas questões (novas para o Colegiado, embora não o sejam para a área técnica): as dos direitos e deveres de categoria de membro patrimonial e a da possibilidade de adoção, pela Bolsa, de diferentes procedimentos de admissão, quando se tratar de mudança de categoria de associado.
3. Tal questão é nova porque, ao contrário do que sustenta a Recorrente, o que se decidiu no julgamento anterior foi, sim, a existência ou não de obrigação do Conselho de Administração da BM&F de divulgar à TOV as razões de sua não admissão como corretora de mercadorias. Não estiveram em julgamento os direitos e deveres da categoria de membro patrimonial (à qual pertence a TOV) nem a legitimidade da imposição de novos procedimentos admissionais em caso de migração de categoria.
4. Tais pontos não foram apreciados por inércia da própria Recorrente, já que a área técnica os enfrentou a tempo, junto com o assunto relativo à discricionariedade do Conselho de Administração (OFÍCIO/CVM/SMI/Nº 62/2004), tendo concluído que a BM&F está autorizada a adotar diferentes procedimentos de admissão quando se tratar de mudança de categoria do associado (fls. 225-237), não havendo, portanto, direito do membro patrimonial de atuar como Corretora de Mercadorias sem prévia aprovação.
5. A TOV não só não se insurgiu contra a decisão da área técnica, como, à época, ao responder o recurso apresentado pela BM&F, requereu a *"manutenção integral da decisão da área técnica"* (fls. 716), levando o Relator sorteado a afirmar em seu voto, acertadamente, que *"na prática, portanto, o objeto da demanda da Tov perante a CVM restou circunscrito à manifestação da SMI (OFÍCIO/CVM/SMI/Nº62/2004, fls. 241/242) de que acompanhava o entendimento da PFE, no sentido de que a BM&F deveria expor à Tov as razões pelas quais indeferira o pedido de admissão da Corretora"* (fls. 1.195).
6. Nada obstante, não me furtarei a analisar aqueles aspectos específicos, pois me parece conveniente aqui, como me pareceu também no julgamento anterior, que a CVM firme seu entendimento sobre a questão diante do caso concreto. O exame que faço, portanto, decorre de dever de atuação de ofício da CVM, e não do pedido de reconsideração.

II – Omissões não verificadas e supostos erros de direito, e não de fato

7. Ainda quanto ao pedido de reconsideração, antecipo que, a não ser excepcionalmente, quando necessário para análise das matérias ora em exame, não tratarei de pontos que já tenham sido debatidos, e com relação aos quais o pedido de reconsideração, sem trazer fatos novos, ou apontar erros (que não supostos erros na aplicação do direito) ou omissões efetivamente existentes, tenha claro objetivo infringente. É o caso dos seguintes tópicos, levantados com relação ao mérito:
 - i. *"II. Do erro e das omissões quanto ao fundamento de validade mencionado nos Votos vencedores – Da inconstitucionalidade"*. Os argumentos lançados pela Recorrentes nesta passagem não se referem a erros ou omissões, mas a contestações de mérito sobre o entendimento que manifestei na decisão anterior (*"(a) O Papel atual da CVM quanto à admissão de membros das Bolsas"* e *"(b) Fundamentação da decisão do Conselho de Administração e Princípio do Contraditório"*). Não há fatos ou argumentos novos, nem os erros e omissões alegados.

- ii. "III. Do erro e das omissões quanto ao poder discricionário e ampla liberdade que permitiria ao Conselho de Administração da BM&F não revelar os motivos da não admissão da TOV". Aquilo que não foi expressamente tratado mais adiante já foi enfrentado em meu voto no tópico "III – A evolução das normas sobre o acesso de membros das Bolsas no Brasil" e em "O Papel atual da CVM quanto à admissão de membros das Bolsas".
- iii. "IV. Do erro em relação à análise dos preceitos legais e constitucionais que devem motivar a exposição dos fundamentos referentes à decisão que denegou o acesso da TOV ao pregão da BM&F." e "V. Do erro e das omissões quanto à afirmada necessidade de se prestigiar a segurança jurídica para dispensar a BM&F de revelar os motivos da não admissão da TOV no pregão." Também aqui não há erros ou omissões, mas inconformismo com as razões que prevaleceram após a extensa discussão do processo. À míngua de elementos novos, não cabe reabri-la neste pedido de reconsideração.

III - Preliminares

8. A primeira preliminar argüida deve ser rejeitada pois o Diretor Wladimir Castelo Branco participou do julgamento — tanto que assinou a ata que atesta tal participação — acompanhando os votos apresentados pelo Diretor Pedro Marcilio e por mim, sem entretanto fazer declaração escrita de voto. A redação da ata poderia ter sido mais clara nesse particular, mas não autoriza as dúvidas da Recorrente.

9. Quanto à segunda preliminar, parece-me que o voto do Diretor Relator não foi omisso quanto à rejeição de preliminar de intempestividade do recurso da BM&F. A Recorrente é que não concorda com o fundamento pelo qual se rejeitou aquela alegação, por considerá-lo insuficiente e contraditório à luz do que diz ser a jurisprudência deste Colegiado.

10. Ocorre que o Relator claramente entendeu que o Colegiado tem o dever de se manifestar de ofício sobre certas questões, como aquelas aventadas no recurso da BM&F (como faço agora no pedido de reconsideração da TOV), não havendo que se falar em preclusão administrativa. Por outro lado, nenhum dos precedentes citados pela TOV refere-se a processos destinados a obter manifestações de entendimento da CVM, como é o caso deste processo. Nos três processos mencionados pela TOV o não exercício de ônus jurídicos impunha a perda de direitos subjetivos (um de reclamação ao fundo de garantia de bolsa, outro impugnando a constituição de um crédito de multa cominatória imposta pela CVM e o terceiro destinado a obter o registro de distribuição pública de valores mobiliários).

11. Na verdade, a jurisprudência do Colegiado, em processos com a mesma natureza deste — em que a CVM é chamada a opinar sobre a legalidade de conduta de agentes do mercado — é firme no sentido de que não há preclusão administrativa quando há dever de ofício de atuar, pois nesses casos a CVM está exercitando o dever de responder a consultas de participantes do mercado (art. 13 da Lei 6.385/76), sendo irrelevante se tais consultas são apresentadas diretamente ao Colegiado ou antes à área técnica. Assim, não só a matéria foi tratada no voto do Relator como, a meu juízo, o foi corretamente.

IV. Mérito

IV.1. Suposta contradição quanto à discricionariedade da recusa

12. Diz ainda a TOV (6) que há contradição entre as passagens do voto condutor, pois teria afirmado, em um primeiro momento, ao analisar as alterações estatutárias ocorridas em 2000, ter sido afastada a discricionariedade da Bolsa no processo admissional, e, no momento seguinte, declarado ser de natureza discricionária a decisão do Conselho e da assembléia. Vejam-se as passagens do voto:

"Tal regra consta do Estatuto da BM&F, mais ou menos com a mesma redação, há muitos e muitos anos. Com efeito, o Estatuto aprovado em 1991 assim dispunha, no § 2º do art. 12:

"§ 2º - Independentemente do atendimento de todas as exigências legais e regulamentares, a Bolsa terá poder discricionário para deliberar sobre a admissão de novos membros, estando dispensada de revelar os motivos da impugnação."

Em 2000 tal regra sofreu modificação para afastar a possibilidade de admissão "independentemente do atendimento de todas as exigências legais e regulamentares", segundo análise discricionária da Bolsa, mantendo-se contudo a dispensa de revelação dos motivos da eventual rejeição:

"§ 2º - Cumpridas as exigências legais e regulamentares, o Conselho de Administração da BM&F deliberará sobre a admissão ou não de novos associados, estando dispensado de revelar os motivos de sua decisão."

A nova redação não deixa dúvida quanto à possibilidade de não admissão de sócio que tenha cumprido "as exigências legais e regulamentares", pois tal cumprimento é condição para que o Conselho delibere "sobre a admissão ou não de novos associados", sempre assegurada, pela regra, a possibilidade de não revelação dos motivos da decisão."

13. Vê-se que o voto, na passagem transcrita, explicou que as regras regulamentares evoluíram de um primeiro momento, anterior a 2000, em que o Conselho de Administração podia deliberar sobre a admissão de novos associados, "independentemente do atendimento de todas as exigências legais e regulamentares" — isto é, mesmo que nem todas as exigências legais e regulamentares tivessem sido cumpridas —, para um momento posterior, depois de 2000, em que tal cumprimento passou a ser condição para que o Conselho de Administração pudesse deliberar sobre o assunto, **mantida, contudo, no mais, a natureza discricionária da decisão.**

14. O voto condutor, portanto, não me parece contraditório, tendo apenas afirmado que o poder sempre foi discricionário, o que se comprova pelo fato de que o Conselho de Administração sempre esteve, e continuou, dispensado de revelar os motivos de sua decisão, tendo apenas ocorrido a limitação de tal discricionariedade, que a partir de 2000 passou a excluir a possibilidade de admissão de membro que não cumprisse "todas as exigências legais e regulamentares".

IV.2. Primeira Questão Nova: as diversas categorias de sócios da BM&F

15. Sustenta a TOV, ainda, que o estatuto social da BM&F só prevê duas categorias de sócios, a dos detentores de títulos patrimoniais e a dos detentores de títulos não-patrimoniais, e que sendo ela detentora de título patrimonial há três anos e meio — período durante o qual vem exercendo regularmente seus direitos e obrigações perante a BM&F — não caberia agora, em razão da aquisição do título de corretora de mercadorias, submetê-la a novo processo de admissão.

16. A tese da Recorrente não encontra amparo na regulamentação, nem no Estatuto Social da BM&F. Quanto à regulamentação, a Resolução 2.690/00, embora não disponha diretamente sobre a matéria, prevê genericamente, no art. 5º do Regulamento anexo, que o assunto deve ser tratado no estatuto:

"Art. 5º O estatuto social das bolsas de valores deve estabelecer, além do que for exigido pela legislação aplicável, regras básicas relativas à adoção de estrutura administrativa e operacional que permitam assegurar o pleno atendimento do seu objeto social e dos requisitos inerentes à sua condição de instituição auxiliar da Comissão de Valores Mobiliários enquanto entidade reguladora e fiscalizadora do mercado, dispondo, ainda, sobre:

(...)

IX – admissão e desligamento das sociedades membros e de sociedades permissionárias;

X – direitos e deveres das sociedades membros e de sociedades permissionárias;

XI – condições mínimas para que a sociedade membro seja considerada em atividade no mercado de títulos e valores mobiliários"

17. Também o art. 55 do Código Civil dispõe que "Os associados devem ter iguais direitos, mas o estatuto poderá instituir categorias com vantagens especiais", sendo possível estabelecer prerrogativas diferenciadas entre os associados, dividindo-os por categorias.

18. Quanto ao Estatuto Social da BM&F, vê-se que os associados estão divididos em dois grandes grupos, conforme seus títulos representem ou não uma parcela do patrimônio da BM&F, isto é, confirmam-lhes ou não, uma quota-parte do acervo da bolsa em caso de liquidação. Ocorre que, além disto, segundo o art. 5º daquele Estatuto(7): (na versão consolidada na AGE de 23.03.04), constituem-se categorias individuais, separadas umas das outras, dentre os sócios patrimoniais: a dos Sócios Efetivos, a das Corretoras de Mercadorias, a dos Membros de Compensação e a dos Operadores Especiais. Também os sócios não patrimoniais são separados nas seguintes categorias: Sócio Honorário, Sócio Efetivo, Corretora de Mercadorias Agrícolas, Corretor de Algodão, Operador Especial de Mercadorias Agrícolas, Corretora Especial, Sócio DL e Sócio DO.

19. Os direitos e deveres de cada uma dessas categorias foram definidos de forma precisa e estão assentados em critérios condizentes com as atividades de cada uma delas (cf. arts. 15(8) e 17, §§1º e 2º (9) dos Estatutos Sociais). Note-se que, no campo da responsabilidade, algumas categorias de associados respondem pela manutenção e integralidade, até o limite do valor patrimonial de seus títulos, de certos fundos mantidos pela BM&F (Capítulo IX dos Estatutos Sociais).

20. Faço aqui uma pausa para lembrar, como fiz no julgamento anterior, que a divisão por categorias de associados é a mesma praticamente desde a constituição da BM&F. E há muitos anos, ao longo de diversas alterações estatutárias (09.12.03, 04.03.02, 25.04.02, 10.12.02, 27.03.01 e 31.03.00) mantêm-se intocadas as categorias no tocante a seus aspectos principais: número de títulos que lhes são reservados, direitos e responsabilidades respectivos e processo de admissão.

21. No meu entendimento, portanto, nada há de ilegal no Estatuto da BM&F nesse ponto, parecendo-me comum que associados com atuação e responsabilidade diversa submetam-se a distintos processos de admissão, por categoria associativa. Creio mesmo que a norma do Código Civil (art. 55), que admite que os associados de certa categoria tenham "vantagens especiais" se coaduna perfeitamente com o estabelecimento de requisitos igualmente especiais para a aquisição de tais vantagens, os quais não serão, necessariamente, requisitos objetivos.

22. O processo de admissão, no caso da BM&F, é o determinado pelo art. 12 do Estatuto Social (10), que estabelece como fase final, **para qualquer categoria associativa**, a aprovação do postulante pelo Conselho de Administração, e não vejo como tal norma possa ou deva se desconsiderada no caso concreto.

IV.3. Segunda questão nova: a supressão de voto dos sócios efetivos

23. A segunda questão nova discutida pela TOV vem embutida na discussão subsidiária sobre a composição da Assembléia Especial que seria convocada para examinar o pedido de reforma da decisão do Conselho de Administração. Sustenta a Recorrente que todos os membros da Bolsa, sem exceção, deveriam ter o direito de comparecer e votar naquela assembléia, sem quaisquer restrições, por força do disposto no art. 6º do Regulamento anexo à Resolução 2.690/00:

"Art. 6º O Patrimônio ou o capital social das bolsas de valores deve ser formado, quando da constituição, mediante realização em dinheiro, e será dividido, conforme o caso, em títulos patrimoniais ou ações ordinárias com direito de voto pleno, devendo a quantidade e o valor inicial de emissão de títulos patrimoniais ser fixados pela Comissão de Valores Mobiliários."

24. A alegação que a TOV submete a este Colegiado é a questão central de um dos litígios judiciais que envolvem as partes, qual seja, a da validade da deliberação adotada pela 41ª Assembléia Geral Ordinária e Extraordinária da BM&F, realizada em 10.12.02 (depois, portanto, da entrada em vigor da Instrução CVM 362, de 05 de março de 2002, que mandou aplicar às Bolsas de Mercadorias a Resolução CMN 2.690/00), e que deliberou suprimir o voto dos sócios efetivos.

25. No exame do recurso da BM&F enfrentamos duas situações um pouco diversas da que agora nos é submetida. Ali, tratava-se, na questão principal (da existência do dever do Conselho de fundamentar sua decisão) de interpretar uma regra da Resolução 2.690/00 para fazê-la atingir uma cláusula estatutária muito anterior à regra interpretada. Ali também se tratava, na questão acessória (do direito de revisão da decisão do Conselho pela Assembléia), de aplicar uma regra da Resolução 2.690/00 a um tema em que o Estatuto era omissivo. No primeiro tema votei pela não aplicação de interpretação que me pareceu extensiva da regra regulamentar; no segundo, pela aplicação da regra regulamentar ao caso omissivo.

26. Aqui, neste tema do direito de voto, a regra regulamentar é bastante clara ao determinar que o capital social das bolsas seja dividido "em títulos patrimoniais ou ações ordinárias com direito de voto pleno". E o Estatuto, até 2002, e mesmo depois de entrar em vigor a Instrução CVM 362/02, atribuía de fato direito de voto a todas as categorias de associados da Bolsa. Portanto, se a CVM houvesse se manifestado, em 2002, sobre a alteração estatutária, e concluísse que ela não estava de acordo com a norma Regulamentar, esse entendimento seria inteiramente razoável, a meu juízo.(11)

27. Contudo, entendo que a CVM já não deve, de modo específico — embora possa (e deva) fazê-lo por norma genérica — manifestar-se sobre o tema do direito necessário de voto de todos os membros de bolsas, e portanto sobre a suposta anulabilidade da deliberação assemblear que suprimiu o voto dos membros efetivos da BM&F. E isto por várias razões.

28. Em primeiro lugar, ao determinar a juntada da ata da assembléia de 10.12.2002 aos autos (fls. 1.452 a 1.456), bem como do edital de sua convocação (fls. 1.457 a 1.459), pude constatar que a alteração do estatuto social constou do edital de convocação, tendo sido enviada, juntamente com

a convocação, minuta de estatuto social consolidando as alterações propostas, e conferido-se aos sócios efetivos o direito de votar contrariamente à perda do direito de voto, bem como a qualquer outra matéria. Portanto, não enxergo invalidade da convocação para a assembléia que fosse perceptível *primo ictu oculi*, sendo preciso analisar a eventual nulidade (ou anulabilidade) da deliberação frente à regra do art. 6º da Resolução CMN 2.690/00.

29. Além disto, depois da ata da AGOE de 10.12.02, foram enviadas à CVM outras duas alterações estatutárias posteriores à deliberação de supressão de voto (de 09.12.03 e 23.03.04), que mantiveram idêntica disciplina sobre a matéria, sem que houvesse oposição da CVM — ou mesmo contestação de qualquer associado, o que só veio a ocorrer com a manifestação da TOV, durante a 46ª AGOE, realizada em 07.12.04.

30. Como a Instrução CVM 362/02 mandou aplicar às bolsas de mercadorias as regras da Resolução CMN 2.069/00 *"no que couber"*, e desde 2002 a BM&F submete à CVM versões de seu Estatuto que não contemplam o direito de voto para todos os seus membros, sem qualquer reação do órgão regulador, me parece que a CVM entendeu — ou é lícito que se suponha ter entendido — que a supressão de direito de voto não contrariava a regra do art. 6º da Resolução 2.690/00, ou ao menos que tal regra não era daquelas que *cabia* à BM&F observar por força da Instrução 362.

31. A modificação desse entendimento (ou dessa conduta) da CVM somente se pode dar, a meu Juízo, através da edição de norma própria e genérica que regule a necessidade ou não de atribuir-se voto a todo e qualquer associado de bolsa de mercadorias, [\(12\)](#) sob pena de agredir-se a segurança jurídica, tão cara ao mercado de capitais. Não se trata de uma questão qualquer: trata-se de a CVM, órgão regulador que desde 2002 vem aceitando uma certa redação do Estatuto da única Bolsa de Mercadorias do país, uma das maiores do mundo, que vem aceitando, desde 2002, que os títulos de uma categoria valham muito mais que o da outra, vir agora a afirmar que, segundo sua nova opinião, ou postura, a regra estatutária é ilegal.

32. Por fim, e mais relevante, tal matéria, como noticiou a BM&F, está sendo apreciada pelo Poder Judiciário. E a decisão judicial que hoje prevalece, depois de uma primeira liminar concedida e parcialmente revogada em uma ação declaratória com pedido de antecipação de tutela, é o acórdão unânime do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (recurso de Agravo de Instrumento nº 377.659-4/7), de 10.05.05, que deu provimento ao recurso da BM&F (fls. 1.372 a 1.376). Embora não se trate de decisão de mérito, veja-se que o acórdão desaconselha conclusões precipitadas quanto à matéria:

"Mas é exatamente nisto o que importou antecipar a tutela para assegurar, desde logo, à agravada direito de votar nas assembléias geris a serem realizadas, pois isso dependeria da alegada nulidade das deliberações da 41ª Assembléia Geral, o que apenas poderia ser objeto da sentença final.

(...)

Por isso mesmo, é bem de reconhecer a necessidade do exame à luz do contraditório e da extensa documentação apresentada pelas partes, bem como seu confronto com a prova de fatos, condutas e procedimentos administrativos da sociedade – o que não recomenda a manutenção da tutela antecipada"

33. Tendo a TOV submetido a questão a Juízo, e estando hoje em vigor decisão que mantém incólume a cláusula estatutária em sua redação atual, não me parece que a CVM deva interferir na questão, após tantos anos de aquiescente silêncio.

34. Por isto minha conclusão, em atenção ao pleito subsidiário efetuado pela Recorrente, é no sentido de esclarecer que a assembléia especial, se vier a ser convocada a pedido da TOV, deverá obedecer às normas estabelecidas no Estatuto da BM&F em vigor, podendo portanto comparecer à Assembléia todos os associados, com ou sem direito a voto (art. 30 dos Estatutos), mas compondo-se o quorum de instalação e o de deliberação, para os efeitos do §1º do art. 26 da Resolução 2.690/00, pelos membros associados detentores de títulos que lhes confirmam direito a voto.

35. Saliento, contudo, que pelos mesmos motivos antes referidos, meu entendimento, quanto ao quorum de deliberação, é o de que deve ser aplicada a norma do §1º do art. 32 do Estatuto Social da BM&F (maioria de voto dos presentes), e não a do §1º do art. 26 da Resolução 2.690/00, antes citado, que exige maioria dos membros votantes da Bolsa para reformar a decisão do Conselho, tendo em vista que o Estatuto não é omissivo quanto ao *quorum* de deliberação das assembléias, embora o seja quanto ao direito de convocar-se a assembléia especial.

IV.4. Pedido Subsidiário quanto à Lista de Associados

36. Também pede a TOV que seja esclarecido o seu direito de obter *"listagem completa contendo nomes, telefones e contatos de todos os associados"* da BM&F, visando à assembléia especial. A BM&F qualifica tal pleito de impertinente (dado que os sócios efetivos não têm direito de voto) e contrário ao direito constitucional de seus associados à privacidade. Afirma ainda que convocará seus associados adotando as cautelas necessárias, caso isto lhe seja determinado.

37. Parece-me clara, nesta situação, a analogia do pleito da TOV com o direito à lista de acionistas previsto na Lei 6.404/76, no art. 126, §3º, sendo ademais muito justo que alguém que pretende convencer os membros votantes quanto à procedência de seu pleito de admissão tenha a oportunidade de dirigir-se a tais membros, para expor suas razões.

38. Considerando, contudo, que só votam na mencionada Assembléia Geral os associados detentores de títulos patrimoniais que lhes confirmam direito a voto (embora o comparecimento seja livre, na forma do Estatuto da BM&F), apenas a relação destes deve ser fornecida pela Bolsa à Corretora. Tal relação deve conter, ainda, apenas a denominação do associado e seu endereço atualizado, por aplicação analógica ao art. 126, §3º da Lei 6.404/76.

IV.5. Pedido Subsidiário quanto ao prazo para convocar a assembléia

39. Finalmente, quanto ao prazo para que a BM&F comunique à TOV de seu direito de formular pedido de reforma à Assembléia Geral, pareceu-me estar implícito na decisão anterior que tal providência deve ser tomada imediatamente pela Bolsa, tão logo venha a tomar ciência de decisão deste Colegiado de que não seja interposto nenhum pedido de reconsideração. Para que não pairam dúvidas a respeito deste ponto, no entanto, sugiro expressamente que, tão logo intimada da decisão definitiva, a Bolsa comunique à TOV, em prazo razoável, de seu direito de formular pedido de reforma à Assembléia, sem prejuízo da Corretora poder, a seu critério, requerer ela própria à BM&F que tome as providências necessárias à convocação da mencionada Assembléia, tão logo tenha ciência desta decisão..

V. Algumas observações finais

40. Adicionalmente, permito-me algumas observações sobre afirmações feitas por ambas as partes no pedido de reconsideração e na resposta. Em primeiro lugar, não me parece justa afirmação da TOV de que este caso *"não foi objeto de detida análise"*. Diria mesmo que, concordando-se ou discordando-se dos votos, há que se reconhecer que buscaram realizar uma análise aprofundada e detida dos autos e dos múltiplos temas envolvidos.

41. Também me parece necessário deixar assente que este voto, e a eventual decisão que venha a acolhê-lo, não podem nem devem ser tomados como sinal, mínimo que seja, de aquiescência com a afirmação da BM&F de que a CVM não tem o poder de regular *a forma de constituição interna das Bolsas*. A CVM tem tal poder, por força do art. 18, I, h, da Lei 6.385/76, o que não significa que não deva exercê-lo com atenção ao princípio da proporcionalidade,

e visando exclusivamente à finalidade pública de adequado desenvolvimento do mercado de capitais, sem excessos injustificados.

VI. Conclusão

42. Por todo o exposto, voto no sentido de conhecer do pedido de reconsideração unicamente para:

- i. manifestar o entendimento da CVM de que a existência de disposições estatutárias que prevejam a realização de múltiplos processos admissionais, por categoria de associado, desde que de forma precisa, e condizente com as responsabilidades por eles exercidas, não violam a regulamentação vigente, sem prejuízo da eventual posterior revisão da regulamentação da CVM, se e quando entender oportuno;
- ii. manifestar o entendimento da CVM de que a Assembléia de que trata o art. 26, §1º do Regulamento anexo à Resolução 2.690/00 deve ser convocada e instalada na forma do Estatuto Social da BM&F;
- iii. manifestar o entendimento da CVM de que é lícita a solicitação de lista de associados aos quais os estatutos sociais da BM&F concedam direito de voto, feita por membro de bolsa, na iminência de realização de Assembléia Geral, notadamente quando se tratar de assembléia com a finalidade prevista pelo art. 26, §1º da Resolução 2.690/00; e
- iv. sugerir que a comunicação, da BM&F à TOV, de seu direito de pleitear a convocação da Assembléia Geral antes mencionada, seja feita em prazo razoável, tão logo intimada a Bolsa da decisão neste feito e sem prejuízo da Corretora poder, ela própria, instar a BM&F a tomar as providências necessárias à referida convocação.

43. No mais, pelas razões expostas, voto pela rejeição do pedido de reconsideração.

É como voto.

Rio de Janeiro, 27 de dezembro de 2005.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente

(1) "Quanto ao mérito, o Colegiado, por maioria, na forma dos votos apresentados pelo Presidente Marcelo Fernandez Trindade e pelos Diretores Pedro Oliva Marcilio de Sousa e Wladimir Castelo Branco, decidiu no sentido de: (...)

(2) "O texto do Regulamento anexo à Resolução 922/84 deixa evidenciado um passo explícito no sentido de conferir maior autonomia às Bolsas de Valores, provavelmente em face de seu desenvolvimento, depois de quase 20 anos da edição da Lei de Mercado de Capitais (Lei 4.728/65)." "Na Resolução 922/84 a preocupação com a garantia de ingresso de novos membros, deixa, para dizer o mínimo, de ser explícita, não só pela supressão do citado art. 26, como pela alteração substancial dos termos do inciso IV do art. 2º (agora inciso V). Aumenta, sem dúvida, a margem para decisões mais discricionárias por parte das Bolsas, quanto à admissão de seus membros.

(3) "Tal regra consta do Estatuto da BM&F, mais ou menos com a mesma redação, há muitos e muitos anos. Com efeito, o Estatuto aprovado em 1991, assim dispunha, no §2º do art. 12: "§2º - Independentemente do atendimento de todas as exigências legais e regulamentares, a Bolsa terá poder discricionário para deliberar sobre a admissão de novos membros, estando dispensada de revelar os motivos da impugnação". Em 2000 tal regra sofreu modificação para afastar a possibilidade de admissão 'independentemente do atendimento de todas as exigências legais e regulamentares', segundo análise discricionária da Bolsa, mantendo-se contudo a dispensa de revelação dos motivos da eventual rejeição: "§2º - Cumpridas as exigências legais e regulamentares, o Conselho de Administração da BM&F deliberará sobre a admissão ou não de novos associados, estando dispensado de revelar os motivos de sua decisão.". A nova redação não deixa dúvida quanto à possibilidade de não admissão de sócio que tenha cumprido 'às exigências legais e regulamentares', pois tal cumprimento é condição para que o Conselho delibere 'sobre a admissão ou não de novos associados', sempre assegurada, pela regra, a possibilidade de não revelação dos motivos da decisão".

(4) Art. 6º O Patrimônio ou o capital social das bolsas de valores deve ser formado, quando da constituição, mediante realização em dinheiro, e será dividido, conforme o caso, em títulos patrimoniais ou ações ordinárias com direito de voto pleno, devendo a quantidade e o valor inicial de emissão de títulos patrimoniais ser fixados pela Comissão de Valores Mobiliários."

(5) Art. 11. A assembléia geral das bolsas de valores, convocada, instalada e realizada de acordo com a legislação aplicável e o respectivo estatuto social, tem poderes para decidir sobre todos os atos relativos à instituição e para tomar as decisões que julgar convenientes à defesa de seus interesses. §1º. A cada título patrimonial ou ação da bolsa de valores corresponde um voto, podendo o estatuto social limitar o número de votos de cada sociedade membro. §2º A sociedade membro deve exercer o direito de voto no interesse da instituição: considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à instituição ou a outras sociedades membros, ou de obter para si ou para outrem, vantagem a que não fez jus e de que resulte ou possa resultar, prejuízo para a instituição e seus membros".

(6) No tópico "III. Do erro e das omissões quanto ao poder discricionário e ampla liberdade que permitiria ao Conselho de Administração da BM&F não revelar os motivos da não admissão da TOV"

(7) "Art. 5º. O quadro associativo da BM&F será constituído pelas seguintes categorias de sócios: **I – sócios detentores de títulos patrimoniais e do patrimônio social da BM&F:** a) Sócio Efetivo, em número limitado a 2000 títulos, adquiridos por pessoas físicas ou jurídicas; b) Corretora de Mercadorias, em número limitado a 160 títulos, adquiridos por pessoas jurídicas, conforme regulamentação do Conselho de Administração; c) Membro de Compensação, em número limitado a 120 títulos, adquiridos por bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, corretoras de títulos e valores mobiliários e distribuidoras de títulos e valores mobiliários devidamente autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil; e d) Operador Especial, em número limitado a 200 títulos, adquiridos por pessoas físicas ou firmas individuais. **II – sócios detentores de títulos não patrimoniais :** a) Sócio Honorário, instituidor da BM&F, com 1 título pertencente à Bolsa de Valores de São Paulo, à qual não assiste, em nenhuma hipótese, direito de participação no patrimônio social da BM&F; b) Sócio Efetivo, em número limitado a 630 títulos, pertencentes a pessoas físicas ou jurídicas; c) Corretora de Mercadorias Agrícolas, em número limitado a 80 títulos, pertencentes a pessoas jurídicas; d) Corretor de Algodão, em número limitado a 50 títulos, pertencentes a pessoas físicas, firmas individuais ou pessoas jurídicas, com direito adquirido de negociar algodão em pluma no mercado a vista da BM&F ou no mercado de balcão; e) Operador Especial de Mercadorias Agrícolas, em número limitado a 18 títulos, pertencentes a pessoas físicas ou firmas individuais; f) Corretora Especial, em número limitado a 25 títulos pertencentes a pessoas jurídicas; g) Sócio DL, em número limitado a 350 títulos, pertencentes a pessoas jurídicas; e h) Sócio DO, em número limitado a 350 títulos, pertencentes a pessoas jurídicas."

(8) Para ficar apenas no caso dos sócios patrimoniais, que são os que interessam mais de perto ao caso: "Art. 15. As diversas categorias de associados

terão suas faculdades e privilégios determinados conforme as atividades por eles desenvolvidas, nos termos da regulamentação em vigor. (...) §2º. Serão facultados aos sócios detentores de títulos patrimoniais da BM&F: I – quando Sócio Efetivo: a) ser votados em Assembléias Gerais; b) utilizar os serviços e receber informações da BM&F; c) recorrer à BM&F para classificação e arbitramento de mercadorias; d) gozar do desconto estabelecido pela BM&F para o pagamento da taxa operacional, dos emolumentos e das taxas de registro, de liquidação de serviços e; e) participar do patrimônio social quando a Assembléia Geral, referida no artigo 88 destes Estatutos, decidir por sua distribuição aos associados; II – quando Corretora de Mercadorias: a) votar e ser votados em Assembléias Gerais; b) executar operações em todos os mercados da BM&F, exceto no mercado a vista de algodão em pluma, por conta própria ou de terceiros; c) utilizar os serviços e receber informações da BM&F; d) recorrer à BM&F para classificação e arbitramento de mercadorias; e) cobrar taxa operacional pelas operações que intermediarem; e f) participar do patrimônio social quando a Assembléia Geral, referida no artigo 88 destes Estatutos decidir por sua distribuição aos associados; III – quando Membro de Compensação: a) votar e ser votados em Assembléias Gerais; b) registrar, compensar, e liquidar as operações realizadas nos pregões e/ou registradas em quaisquer dos sistemas de negociação, registro, compensação e liquidação da BM&F, bem como aquelas efetuadas e/ou registradas em outras bolsas, mercados ou sistemas de negociação; c) cobrar pelos serviços de registro, compensação e liquidação prestados; d) utilizar os serviços e receber informações da BM&F; e e) participar do patrimônio social quando a Assembléia Geral, referida no artigo 88 destes Estatutos, decidir por sua distribuição aos associados; IV – quando Operador Especial: a) executar operações em todos os mercados da BM&F, exceto no mercado a vista de algodão em pluma, por conta própria ou por conta e ordem de Corretora de Mercadorias e de Corretora de Mercadorias Agrícolas, nos mercados em que esta possa atuar; b) utilizar os serviços e receber informações da BM&F; c) recorrer à BM&F para classificação e arbitramento de mercadorias; d) cobrar pelos serviços de intermediação que prestarem por conta e ordem de Corretoras de Mercadorias e de Corretoras de Mercadorias Agrícolas; e e) participar do patrimônio social quando a Assembléia Geral, referida no artigo 88 destes Estatutos, decidir por sua distribuição aos associados."

(9) "Art. 17. São deveres dos associados da BM&F: (...) §1º. Os sócios Membros de Compensação são responsáveis perante a BM&F pela boa liquidação de todas e quaisquer operações a eles atribuídas para registro, compensação e liquidação, bem como pela entrega, recebimento, autenticidade e legitimidade de todos e quaisquer títulos, documentos, valores e garantias relacionados a essas operações. §2º. Os sócios Corretoras de Mercadorias, Operadores Especiais, Corretoras e Operadores Especiais de Mercadorias Agrícolas e Corretoras Especiais são igualmente responsáveis perante o Membro de Compensação registrador das operações que tenham realizado e/ou registrado por sua boa e efetiva liquidação, bem como pela entrega, recebimento, autenticidade e legitimidade de todos e quaisquer títulos, documentos, valores e garantias relacionados a essas operações"

(10) "Art. 12 – O pedido de admissão como associado da BM&F, condicionado ao cumprimento do estabelecido em seu Regulamento de Admissão, depende da observância das seguintes exigências: I – atendimento dos pré-requisitos estabelecidos pela Comissão de Credenciamento; II – aquisição de título da categoria na qual pretenda ingressar; e III – adesão forma a estes Estatutos Sociais e normas regulamentares. §1º. O pedido de admissão deve ser instruído com os documentos exigidos e que comprovem o atendimento das normas legais, regulamentares e regimentais. §2º. Cumpridas as exigências legais e regulamentares, o Conselho de Administração da BM&F deliberará sobre a admissão ou não de novos associados, estando dispensado de revelar os motivos de sua decisão. §3º. Os procedimentos previstos neste artigo aplicar-se-ão aos casos de alienação de controle societário e/ou indicação de administradores de associado pessoa jurídica."

(11) Afirmando-o sem entrar no mérito da pertinência da regra em si, e de regras que tais, pois me parece que a intervenção na forma de organização das bolsas deve ser feita com muita reflexão, e privilegiando-se ao máximo a liberdade do ente auto-regulado, que em uma sociedade capitalista com um mercado cada vez mais desenvolvido, como a Brasileira, há de saber, melhor que os senhores de gabinete, adotar a forma mais eficiente de funcionamento.

(12) Afirmando-o, ainda outra vez, sem entrar no mérito da pertinência da regra em si.