

Assunto: Recurso contra decisão da SMI

Interessado: CBLC – CENTRAL BRASILEIRA DE LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA

Relator: Diretor Wladimir Castelo Branco Castro

## RELATÓRIO

01. Trata-se de recurso interposto pela CBLC contra decisão da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI, exarada no Ofício/SMI/GMA-1/Nº 02/06 (fl. 90), no qual foi determinado que:

- i. os proventos devem ser pagos integralmente independentemente de se encontrarem separados em mais de um contrato entre diferentes agentes de custódia, e*
- ii. que seja providenciada, com a brevidade possível, alteração nos procedimentos operacionais de cálculo de eventos de custódia, de modo a retificar eventuais falhas semelhantes às verificadas no presente processo.*

## DA ORIGEM

02. A partir de reclamação de investidor, a SMI, após detida análise da matéria, concluiu ser incorreto o atual critério adotado pela CBLC que adota a segregação das contas para o fim de crédito de eventos de custódia de um mesmo investidor (Análise GMA-1 nº 01/06 – fls. 78/84).

03. A origem do questionamento do investidor diz respeito ao direito de subscrição de debêntures da LIGHT – Serviços de Eletricidade S/A (aviso às fls. 13 – item v) através do qual se observa que para cada lote de 49.387 ações foi conferido o direito de subscrição de uma debênture, que podiam ser negociados na BOVESPA.

04. O fulcro da reclamação do investidor reside no fato de o mesmo ser detentor, no dia 26/07/05, de 500.000 ações no mercado à vista e mais 1.000.000 ações no mercado a termo, divididos em 2 contratos(1). Caso o critério de cálculo adotado pela CBLC para o exercício do direito de subscrição não fosse o de segregar as contas mantidas em mais de um agente de custódia, o investidor teria o direito de subscrever 30 debêntures em vez das 29 que aquela Câmara diz ter o investidor direito.

05. A matéria foi objeto de apreciação pela SEP (fls. 48/64) que entendeu que, em função do número de ações possuídas pelo investidor, caber-lhe-ia o direito de subscrever 30 debêntures, consoante, inclusive a manifestação da companhia (fl. 30) que reconhece ser o investidor reclamante titular de 1.500.000 ações e ter o direito de subscrever 30 debêntures.

06. A Procuradoria Federal Especializada - PFE, instada a se manifestar sobre o assunto, opinou no sentido de que o artigo 109, inciso IV e o art. 171 § 3º da lei nº 6.404/76 definem como essencial o direito de acionistas subscreverem debêntures conversíveis em ações.

07. De outro lado, opina a PFE, que *tendo em vista que o aviso aos acionistas divulgado pela Light no dia 25/07/2005 estipulava que para cada lote de 49.387 ações o investidor teria direito a subscrever uma debênture e considerando as disposições da Lei nº 6460/76, que define como essencial o direito dos acionistas em subscrever debêntures conversíveis em ações, os procedimentos operacionais adotados pela CBLC não podem ser utilizados como desculpa para restringir um direito do acionista legalmente previsto. O cálculo efetuado pela CBLC, de forma isolada, configura-se num descumprimento às disposições da lei nº 6.404/76 acima mencionadas.*

08. A PFE conclui sua manifestação afirmando *que se nem o Estatuto Social nem a Assembléia Geral podem privar o direito dos acionistas em subscrever debêntures conversíveis em ações, muito menos assiste razão à CBLC. Os procedimentos adotados pela CBLC devem ser vistos apenas como um meio para se efetivar o direito dos acionistas em subscrever debêntures. Nunca como um obstáculo, tornando-se um fim em si mesmo.*

## DO RECURSO

09. Em 21.03.06, a CBLC apresentou Recurso (fls. 98/120) com pedido de reconsideração e requerimento dos efeitos de suspensão da decisão da SMI, a seguir resumido, em apertada síntese.

10. Segundo a CBLC, existem razões que impedem a CBLC de adotar a forma de cálculo determinada pela decisão recorrida não são meramente operacionais e sim decorrentes de normas jurídicas válidas, pois:

### I – Quanto ao Direito de Recebimento de Proventos – art. 109 da lei 6404/76

- a. o art. 109 da Lei 5404/76 trata, especificamente, dos atos de constituição (estatuto social) e alteração (assembléia geral) das regras que regem a companhia;
- b. Assim, o exercício do direito ao recebimento de a proventos não é incondicionado;
- c. a interpretação do art. 109 somente pode ser aplicada no âmbito da relação jurídica existente entre o acionista e a companhia emissora, como caracterizadora da irrenunciabilidade do direito e não como caracterizadora de indisponibilidade e incondicionalidade do exercício deste direito;
- d. portanto, o argumento jurídico da decisão recorrida, fica comprometido, na medida em que confere direito de recebimento de características de indisponibilidade e incondicionalidade que, definitivamente, não lhe são peculiares;
- e. os procedimentos operacionais da CBLC não restringem o direito dos acionistas ao recebimento de proventos

### II - Barreiras Normativas ao Cumprimento da Decisão Recorrida

- a. a estrutura de contas segregadas permite ao investidor manter o controle de cada conta e receber extratos e informações referentes a cada uma das contas, permitindo um controle eficaz sobre suas posições e transações efetuadas. O procedimento adotado permite aos investidores que não desejem concentrar seus investimentos em um único intermediário dividir suas posições entre Agentes de Custódia diferentes devendo a CBLC garantir o devido sigilo e confidencialidade previsto na Lei Complementar 105/01, e
- b. nesse sentido não pode a CBLC enviar nenhuma informação aos Agentes de Custódia que represente a quebra desse dever de sigilo, o

qual garante ao investidor que nenhum de seus diferentes Agentes de Custódia tenham conhecimento da existência das demais contas abertas em outros Agentes.

### III - Tratamentos Tributários Diferentes

- a. a Lei nº 10.892/04 veda a comunicabilidade entre as aplicações financeiras existentes em conta corrente de depósito e as aplicações financeiras existentes em conta corrente de depósito para investimento, e
- b. por exigência expressa da Lei 10.892/04, não resta alternativa senão calcular os proventos de forma segregada sobre ativos adquiridos com recursos provenientes de conta corrente de depósito e sobre ativos adquiridos com recursos provenientes de conta corrente de depósito para investimentos

### IV – Constrição Judicial Sobre parte de Ativos

- a. a CBLC recebe freqüentes ofícios judiciais determinando a constrição judicial de ações e seus respectivos proventos e é obrigada a efetuar o bloqueio das ações e proventos nos termos determinados pelo Juiz, mediante abertura de subconta vinculada à conta de custódia do investidor, verificando-se que, nesses casos, é inviável o agrupamento de posições mantidas em contas distintas conforme determina a decisão da SMI.

### V – Controles Próprios Individualizados

- a. os Agentes de Custódia possuem controles próprios sobre ativos e movimentações ocorridas em cada conta de custódia sob sua administração.

### VI – Mercado a Termo - Propriedade Resolúvel

- a. a CBLC não pode somar quantidades de ações - objeto de duas operações específicas e distintas de compra no mercado a termo – em relação as quais o investidor adquiriu apenas a propriedade resolúvel, e
- b. o investidor que compra ações no mercado a termo somente adquire a propriedade resolúvel das ações, a qual fica condicionada ao pagamento do valor das ações conforme as condições de prazo e preço pactuadas com a contraparte daquela operação.

### VI – Princípio da Razoabilidade e da Proporcionalidade

- a. a decisão recorrida foi tomada sem que tenha sido adequadamente analisado o fato de que a referida decisão acarretará a necessidade de alteração no mercado de capitais brasileiro, envolvendo, especialmente, a própria CBLC, as companhias emissoras, os escrituradores, os Agentes de Custódia e os investidores, e
- b. a implementação da decisão causará alterações relevantes na estrutura, regras procedimentos e custos de funcionamento do mercado de capitais brasileiro.

### DA APRECIAÇÃO DO RECURSO PELA SMI

11. O Recurso foi apreciado pela SMI (fls. 122/142) que, depois de minuciosa análise de todos os aspectos referidos no pleito da CBLC, concluiu pela confirmação da decisão recorrida, por entender que os procedimentos da CBLC, de natureza operacional, não podem restringir ou impedir o exercício dos direitos dos acionistas, salvo renúncia do próprio investidor.

12. De outro lado, a SMI reconhece que a implementação das medidas para atender sua determinação devem ser precedidas de estudos e projetos que deveriam ser submetidos à prévia consideração da CVM.

13. Por fim, em 27 de abril de 2006, a CBLC apresentou aditamento ao Recurso, contemplando proposta para atender à determinação da SMI.

14. A aludida proposta altera o dispositivo sobre a forma de cálculo de proventos nas hipóteses em que a posição acionária de um investidor esteja distribuída em mais de uma conta de custódia, tendo sido incluído nos Procedimentos operacionais da CBLC – Capítulo VII, item 4, nos seguintes termos:

*O cálculo dos direitos e obrigações relativos aos Eventos de Custódia divulgados pelo Emissor é realizado, pela CBLC, considerando o saldo de Ativos depositados em cada Conta de Custódia do investidor. O cálculo do Evento de Custódia poderá resultar em quantidades fracionárias de Ativos, que serão tratadas individualmente em cada Conta de Custódia do investidor e de acordo com as regras determinadas pelo Emissor.*

*O investidor que quiser que o cálculo do Evento de Custódia seja efetuado sobre a sua posição total de Ativos deverá agrupá-los em uma única conta de Custódia, até o último dia em que o Ativo for negociado com direito ao Evento de Custódia nos Ambientes de Negociação.*

15. A Recorrente esclarece, ainda, que para evitar dúvidas dos investidores em relação aos contratos a termo, incluiria, no item 3.2.2.1. do Capítulo V dos Procedimentos Operacionais da CBLC, disposição específica sobre a impossibilidade de agrupar ações objeto de diferentes contratos a termo para fins de cálculo de proventos.

16. A Recorrente informa, também, que, com o objetivo de propiciar ao Investidor informações sobre a forma de cálculo de proventos nas hipóteses em que a posição acionária de um investidor esteja distribuída em mais de uma conta de custódia, ou em diferentes contratos a termo, se dispõe a inserir texto explicativo nos extratos mensais enviados ao investidor pela CBLC e nas consultas de posição de custódia e derivativos que a CBLC disponibiliza ao investidor por meio da internet.

Por último, A CBLC propõe, ainda, efetuar o pagamento ao Reclamante do valor correspondente a 1 (um) direito de subscrição proporcional ao valor da maior cotação do lote padrão divulgada pela Bovespa. Esse pagamento seria realizado a título de acordo sem reconhecimento de culpa.

É o relatório.

### VOTO

1. Em linha com as opiniões das áreas técnicas (SEP e SMI), respaldada pela manifestação da PFE, resta claro que o acionista não pode ser privado de exercer o direito de subscrever debêntures conversíveis em ações, definido como direito essencial, conforme preceituado o artigo 109, inciso IV da lei 6.404/76.

2. Por seu turno, o art. 171 da lei nº 6.404/76 dispõe que os acionistas, na proporção do número de ações que possuem, terão preferência para subscrição, incluindo o § 3º do citado artigo as debêntures conversíveis em ações.

3. O critério adotado pela CBLC de proceder ao cálculo de eventos de forma segregada por agente de custódia, e não pelo somatório dos ativos detidos pelo investidor, bem como o tratamento dispensado aos contratos a termo, tratados como contas individuais de custódia, pode, em alguns casos, como no que deu origem à reclamação que ora se analisa, acarretar uma perda ao investidor.
4. Com efeito, o direito de subscrição das debêntures conversíveis da Light – Serviços de Eletricidade S.A. foi deliberada na AGE de 29/06/2005, em que ficou estabelecido que cada lote de 49.387 ações da companhia daria direito à subscrição de uma debênture.
5. Assim, o reclamante que detinha 1.000.000 de ações em contratos a termo, divididos em um contrato de 140.800 e outro de 859.2000, e mais 500.000 ações, teria o direito de subscrever 30 debêntures; todavia, pelo critério utilizado pela CBLC, coube ao acionista, o direito à subscrição de 29 títulos.
6. A meu ver, é incontroverso que o cálculo dos eventos deva ser procedido de acordo com a quantidade de ações detidas pelo acionista e registrado em sua conta de custódia, não podendo, os procedimentos operacionais adotados pela CBLC privar o acionista do exercício da totalidade de seus direitos, contrariando as disposições da Lei nº 6404/76.
7. Ao analisar as razões apresentadas no Recurso bem como o aditamento ao mesmo, a SMI manteve sua posição original (fls. 142).
8. Todavia, a CBLC, em novo aditamento ao recurso, propôs a alteração do Regulamento que trata dos seu procedimentos operacionais, para contemplar, no capítulo E - Ajustes devido à Atribuição de Eventos de Custódia, as observações feitas pela SMI, com a finalidade de assegurar ao acionista que o cálculo dos seus direitos seja realizado sobre o somatório de suas posições, tanto a vista como a termo. Tal alteração está consubstanciada nos seguintes termos (fl. 145):

*O cálculo dos Eventos de Custódia poderá ser realizado sobre a posição total de Ativos, das Operações a termo e das posições no mercado à vista, registradas em nome do investidor, perante um ou mais Participantes de Negociação, desde que seja observado o seguinte procedimento:*

*a) o investidor deverá: (i) agrupar as posições de ativos no mercado à vista em uma única conta de custódia; (ii) solicitar a um dos Participantes de Negociação no qual mantém posição em aberto, e/ou a posição no mercado à vista, que o cálculo do Evento de Custódia seja realizado sobre a posição total de ativos das Operações a termo da posição do mercado à vista agrupada em uma única conta de custódia, registradas em seu nome e (iii) indicar, a este Participante de Negociação, em qual Operação a termo registrada, será creditado o Ativo proveniente da soma das quantidades fracionárias de Ativos.*

*b) o Participante de Negociação, por sua vez, deverá solicitar à CBLC que: (i) promova o cálculo do Evento de Custódia sobre a posição total de ativos das Operações a termo e da posição do mercado à vista agrupada em uma única conta de custódia registradas em nome do investidor, (ii) credite o Ativo proveniente da soma das quantidades fracionárias na Operação indicada pelo investidor.*

9. Em face dos termos da proposta de modificação do regulamento daquela Câmara referente aos eventos de custódia, entendo que o Recurso deve ser acatado, pois os resultados a serem obtidos sanam as falhas que foram apontadas pela SMI nos critérios utilizados pela CBLC. Além disso, no caso em tela, a CBLC dispõe-se a regularizar a situação do reclamante, efetuando o pagamento do valor correspondente a 1 (um) direito de subscrição proporcional ao da maior cotação do lote padrão, divulgada pela Bovespa.

10. Por fim, devem os autos retornar à área técnica para acompanhar a implementação das propostas apresentadas.

É o voto.

Rio de Janeiro, 25 de julho de 2006

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor-Relator

[\(1\)](#) O primeiro contrato refere-se à posição de 140.800 ações e o segundo 859.200 ações.