

Em 21/02/2008

Assunto: **Regulamentos da Bovespa Supervisão de Mercados**

Regulamento Processual e Regulamento do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos da BSM

1. A edição da Instrução CVM nº 461, de 2007, gerou a necessidade de adaptações na estrutura das entidades administradoras dos mercados de bolsa, particularmente no que diz respeito às funções de auto-regulação.

2. A Bolsa de Valores de São Paulo optou por, no bojo de seu processo de desmutualização, constituir uma Associação (BSM - Bovespa Supervisão de Mercados) para desempenhar as atividades de auto-regulação que lhe são conferidas pela legislação. Visto que à BSM, tal qual à própria Bolsa de Valores, foi concedido prazo de 180 dias para adaptar seus Estatutos e demais normas às disposições do novo diploma que disciplina os mercados regulamentados de valores mobiliários, a BSM encaminhou à CVM exemplares de seu Estatuto Social, Regulamento Processual e Regulamento do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos para que fosse analisada sua aderência às disposições da Instrução CVM nº 461/2007.

3. Em razão de a BSM ser uma associação, forma de organização em que se exige a constituição de órgão deliberativo, seus Regulamentos prevêem que as atividades que a Instrução CVM nº 461/2007 atribuiu ao Conselho de Auto-Regulação sejam desempenhadas pelo Conselho de Administração, órgão deliberativo ao qual caberá, dentre outras funções, definir a estratégia e política geral da BSM, bem como zelar pela sua boa execução, e pelo Conselho de Supervisão, ao qual competirá a função judicante.

4. No processo de análise dos Regulamentos deparamo-nos com algumas questões que mereceram especial atenção pelo potencial que têm de geração de conflitos. Tais questões foram discutidas no âmbito da GMA-2 e da GMN e estão detalhadas a seguir, acompanhadas da opinião destas Gerências a seu respeito.

I) Regulamento Processual da BSM

a) Papel do Diretor de Auto-Regulação

5. O Estatuto Social e o Regulamento Processual da BSM atribuem ao Diretor de Auto-Regulação uma série de responsabilidades, reproduzindo, em grande parte, as disposições da Instrução CVM nº 461/2007.

6. Especificamente no que diz respeito ao Regulamento Processual, no entanto, nota-se uma tendência a concentrar a atividade judicante na pessoa do Diretor de Auto-Regulação. De fato, excepcionando-se os casos envolvendo os associados da BSM (BVSP e CBLC) e os membros dos Conselhos de Administração e de Supervisão, cujo julgamento caberia ao Conselho de Supervisão, compete ao Diretor de Auto-Regulação o julgamento dos processos administrativos instaurados em razão do cometimento de infrações das normas cujo cumprimento incumbe à BSM fiscalizar.

7. Dessa forma, aprovada a proposta apresentada pela BSM, a maioria dos processos será julgada pelo Diretor de Auto-Regulação, em aparente contradição com o disposto no inciso V do artigo 43 e no parágrafo 2º do mesmo artigo da Instrução CVM nº 461/2007, *in verbis*:

"Art. 43. Caberá ao Departamento de Auto-Regulação, sem prejuízo de outras atribuições que lhe sejam conferidas:

V – propor ao Conselho de Auto-Regulação a aplicação das penalidades previstas no art. 49, quando cabível;

*§2º O estatuto da entidade administradora pode prever que **algumas das sanções** referidas no inciso V sejam aplicadas pelo Diretor de Auto-Regulação, cabendo recurso para o Conselho de Auto-Regulação."* (grifo nosso)

8. Parece-nos, interpretando a Instrução, que a aplicação de penalidades pelo Diretor de Auto-Regulação pode ocorrer, mas não deve ser a regra como propôs a BSM. Especialmente porque o Regulamento Processual da BSM estabelece um único rito, em que todos os processos administrativos se materializam em Termos de Acusação propostos pelo Diretor de Auto-Regulação e julgados por ele mesmo. Em resumo, cabe ao Diretor de Auto-Regulação não apenas a instauração dos procedimentos de investigação (sindicância e inquérito administrativo), como também a acusação e o julgamento dos processos que resultarem desses procedimentos.

9. Tudo indica que a intenção do §2º do art. 43 foi prever a existência de um procedimento similar ao que na CVM existe com o nome de rito sumário, em que infrações objetivas às Instruções podem ser identificadas e serem feitos a acusação e o julgamento pelo mesmo superintendente, cabendo recurso da decisão ao Colegiado.

10. Mesmo considerando a previsão de recurso ao Conselho de Supervisão das decisões do Diretor de Auto-Regulação que impliquem a aplicação de penalidades, parece-nos que esse papel tão exacerbado do Diretor no contexto da auto-regulação da Bovespa infringe a estrutura prescrita na Instrução, razão pela qual seria necessária a revisão das atribuições do Diretor de Auto-Regulação por meio da adequação do Regulamento Processual proposto pela BSM.

II) Regulamento do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos

a) Regra de transição: aplicação das disposições da Resolução CMN nº 2.690/2000 e das disposições da Instrução CVM nº 461/2007.

11. A BSM abordou a questão inserindo um artigo (disposição transitória) no Regulamento do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos, cujo texto é o seguinte:

"Art. 43 Às reclamações que tiverem por objeto do ressarcimento de prejuízos ocorridos anteriormente à entrada em vigor da Instrução CVM nº 461, de 23.10.2007, aplicam-se as normas processuais previstas neste Regulamento e as normas de direito material previstas no Regulamento anexo à Resolução nº 2.690, de 28.01.2000, do Conselho Monetário Nacional."

12. É opinião da GMA-2 e da GMN que a quaisquer fatos ocorridos na vigência da Resolução CMN nº 2.690/2000 devem se aplicar as normas de direito material previstas no Regulamento Anexo àquela Resolução. Isso significa dizer que deve ser assegurado ao investidor, no limite do patrimônio do Fundo, o ressarcimento de prejuízos decorrentes da atuação de administradores, empregados ou prepostos de sociedade membro (na terminologia atual, pessoas autorizadas a operar), em relação à intermediação de negociações realizadas em bolsa e aos serviços de custódia (artigo 40 do Regulamento Anexo à Resolução nº 2.690/2000), ou seja não se aplicaria o limite de R\$ 60.000,00 por ocorrência, vigente a partir da publicação da Instrução CVM nº 461/2007. Também significa que o prazo prescricional para requerer ressarcimento de prejuízos deve ser de seis meses a contar da ocorrência da ação ou omissão que tenha causado o prejuízo ou, quando o investidor não tiver tido comprovadamente possibilidade de acesso a elementos que lhe permitam

tomar ciência do prejuízo havido, que o prazo de seis meses deve ser contado da data do conhecimento do fato (artigo 41 do Regulamento Anexo à Resolução nº 2.690/2000), visto ser assente na doutrina e na jurisprudência tratar-se a prescrição de instituto do direito material.

13. Quanto à aplicação das normas processuais previstas no Regulamento da BSM indistintamente a todos os casos, está em linha com a doutrina que recomenda que "A nova lei, encontrando um processo em desenvolvimento, respeita a eficácia dos atos processuais já realizados e disciplina o processo a partir da sua vigência. Por outras, palavras, a lei nova respeita os atos processuais realizados, bem como os seus efeitos, e se aplica aos que houverem de realizar-se"⁽¹⁾. Dessa forma não há óbice a que aos pedidos de ressarcimento relativos a fatos ocorridos antes da vigência da Instrução CVM nº 461/2007, aplique-se o rito processual disposto no Regulamento da BSM.

14. Considerando o exposto parece-nos adequada a regra de transição proposta pela BSM em seu Regulamento do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos.

b) Interpretação do termo "ocorrência" presente no artigo 80, **caput** e parágrafo único da Instrução CVM nº 461/2007.

15. A BSM reproduziu o texto da Instrução em seu Regulamento do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos. No entanto, formulou uma consulta, por e-mail, com o objetivo de obter definição precisa do termo "ocorrência".

16. No mesmo e-mail a BSM sustenta que no seu entendimento, também manifestado quando da audiência pública da Instrução, o valor de R\$ 60.000,00 deveria ser aplicável para um conjunto de ressarcimentos efetuados para um mesmo investidor, durante doze meses corridos, relacionados a uma mesma pessoa autorizada a operar.

17. A proposta da BSM já foi repelida no Relatório de Análise SDM divulgado quando da publicação da Instrução CVM nº 461/2007. Naquela oportunidade assim manifestou-se a SDM: "... *somos contrários a que o valor de R\$ 60.000,00 seja transformado em um teto máximo anual por investidor, por pessoa autorizada a operar*"⁽²⁾.

18. O **caput** do artigo 80 estabelece que o investidor pode pleitear o ressarcimento do seu prejuízo por parte do mecanismo instituído para esse fim, no prazo de 18 meses a contar da data de ocorrência da ação ou omissão que tenha dado origem ao pedido. No parágrafo único do mesmo artigo ficou estabelecido o valor de R\$ 60.000,00 por investidor reclamante em cada ocorrência a que se refere o **caput**.

19. Dessa forma, entendem a GMA-2 e a GMN que o texto do caput do art. 80, acrescido de seu parágrafo único, estabelece que cada ação ou omissão do intermediário ou custodiante hábil a gerar ressarcimento ao investidor deve ser considerada como uma ocorrência para fins do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos, de maneira que o limite para reparação de prejuízos é fixado por evento que os tenha originado. Exemplificando: se houver inexecução de duas ordens distintas, ainda que dadas no mesmo dia e para operações com o mesmo ativo, o investidor prejudicado pode pleitear a reparação dos prejuízos sofridos em cada uma das ocorrências. Neste exemplo, o investidor poderia pleitear ressarcimento de até R\$ 120.000,00 desde que comprovado prejuízo igual ou superior a esse montante.

20. Entendemos, ainda, que idêntica interpretação foi dada pela SDM quando da publicação da Instrução, haja vista a afirmação, no citado Relatório de Análise, que "... *o valor máximo passível de reclamação ao mecanismo de ressarcimento passa a ser de R\$ 60.000,00, por investidor reclamante, em cada ocorrência de evento passível de gerar reclamação...*"⁽³⁾.

c) Interposição de recursos pelo reclamado à CVM no caso de decisão desfavorável referente ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos.

21. A BSM abordou o assunto prevendo, em seu Regulamento do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos, a possibilidade de interposição de recurso à CVM tanto pelo reclamante quanto pelo reclamado.

22. O parágrafo único do artigo 82 da Instrução CVM nº 461/2007 somente prevê a possibilidade de interposição de recursos para o reclamante, suprimindo, portanto, essa possibilidade ao reclamado. Essa disposição da Instrução, parafraseando um dos mais conhecidos manuais de teoria do processo⁽⁴⁾, constitui aparente quebra do princípio da isonomia, mas de fato visa a estabelecer a igualdade substancial ao impor tratamento desigual aos desiguais, visto ser de amplo conhecimento que o julgamento dos pedidos de ressarcimento, até bem pouco tempo, se dava pelas bolsas enquanto associações, por meio de seu Conselho de Administração que necessariamente também refletia os interesses dos membros. Dessa forma, pode-se argumentar que, àquela época, o juiz não era exatamente equidistante das partes, já que o reclamado era julgado pelos seus pares. Ainda assim, havia, na vigência da Resolução nº 2.690/2000, a possibilidade de interposição de recurso à CVM por parte do reclamado.

23. Na Instrução nº 461/2007, a CVM, conhecedora do histórico das decisões relativas ao Fundo de Garantia, optou por eliminar a possibilidade de recurso ao reclamado. Duas questões, no entanto, merecem consideração:

- i. a Instrução CVM nº 461/2007 admite a possibilidade de que o mecanismo de ressarcimento de prejuízos possa ser mantido pela própria entidade administradora da bolsa, ou por entidade constituída exclusivamente ou contratada para este fim (art. 77, § 2º), o que significa que a atividade de julgamento dos pedidos de ressarcimento pode ser desenvolvida por entidade autônoma. No caso da BSM é isso que ocorre, os julgadores são todos membros independentes do Conselho de Supervisão, logo, espera-se que sejam imparciais. Acresce que o processo é instruído por funcionários da BSM, cujo compromisso deve ser única e exclusivamente com a verdade dos fatos, haja vista sua ausência de vínculo com a entidade administradora do mercado de bolsa;
- ii. a impossibilidade de interposição de recurso por parte do reclamado, suposto benefício ao reclamante, pode se mostrar de fato nocivo a esse último, pois, se a doutrina afirma que "está psicologicamente demonstrado que o juiz de primeiro grau se cerca de maiores cuidados no julgamento quando sabe que sua decisão poderá ser revista pelos tribunais de jurisdição superior"⁽⁵⁾, não se pode eliminar a possibilidade de que haja certa tendência de o julgador optar pela não concessão do ressarcimento caso ao reclamado não seja concedido o mesmo direito de recorrer que é concedido ao reclamante.

24. Em razão do exposto, GMA-2 e GMN propõem a rediscussão da disposição que trata da interposição de recurso no âmbito do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos, com a inclusão da possibilidade de recurso pelo reclamado no artigo 82, parágrafo único da Instrução CVM nº 461/2007.

Respeitosamente,

EDUARDO JOSÉ BUSATO

Gerente de Acompanhamento de Mercado

GMA-2

MARCOS GALILEU LORENA DUTRA

Gerente de Análise de Negócios

GMN

[\(1\)](#) Santos, Moacyr Amaral. Primeiras Linhas de Direito Processual Civil. Vol I. Página 32. 21ª Edição. Saraiva.

[\(2\)](#) Comentário SDM – Processo RJ 2003/11142 – Relatório de Análise SDM. Página 35.

[\(3\)](#) Processo RJ 2003/11142 – Relatório de Análise SDM. Página 33.

[\(4\)](#) Cintra, Antonio Carlos de Araújo, Grinover, Ada Pellegrini, Dinamarco, Cândido Rangel. *Teoria Geral do Processo*. 16ª Edição. Malheiros.

[\(5\)](#) *Idem*. Página 54.