

Assunto: Consulta do Banco do Brasil S/A

Aplicação do art. 16 da Instrução CVM nº 476/09

Diretor-Relator: Eli Loria

Relatório e Voto

Na Reunião do Colegiado realizada em 26/10/10, em resposta a duas consultas recebidas pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE, foi deliberado não ser possível a realização de operações compromissadas lastreadas em valores mobiliários distribuídos com esforços restritos e nem a constituição de penhor sobre tais valores mobiliários, dentro do prazo de 90 dias de não negociação estabelecido pelo art. 13 da Instrução CVM nº 476/09.

Tais operações foram consideradas negociações para efeitos do art. 13:

"Art. 13. Os valores mobiliários ofertados de acordo com esta Instrução somente poderão ser negociados nos mercados regulamentados de valores mobiliários depois de decorridos 90 (noventa) dias de sua subscrição ou aquisição pelo investidor."

Volta o Banco do Brasil S/A ("BB" ou "Consultante") a consultar este Colegiado, em 11/01/11 (fls. 24/26), quanto à possibilidade de realização de operações compromissadas com valores mobiliários emitidos sob a égide da Instrução CVM nº 476/09 tendo o BB Banco de Investimentos S/A ("BI"), subsidiária integral do BB, como responsável pela verificação do cumprimento do disposto no art. 13 e no art. 15^[1], que dispõe sobre a negociação exclusiva entre investidores qualificados, nos termos do art. 16, em conjunto com o BB. Fui sorteado relator na reunião do Colegiado realizada em 22/02/11.

"Art. 16. Nas negociações realizadas nos mercados de balcão organizado e não-organizado, os intermediários das negociações são responsáveis pela verificação do cumprimento das regras previstas nos arts. 13 e 15."

O BB alega que vinha realizando tais operações sem interveniências até a divulgação do Comunicado CETIP nº 26/10. Tal Comunicado, interpretando o disposto no art. 16 acima, impôs a participação de banco de investimento, banco múltiplo com carteira de investimento, corretora ou distribuidora de títulos e valores mobiliários com a função de fiscalizar o prazo de 90 dias e verificar se os investidores que negociam os papéis são qualificados.

Dessa forma, uma vez que o BB não possui carteira de investimentos, sua participação nesse mercado ficou impossibilitada. Por outro lado, para que o BI participasse da operação tornar-se-ia necessário o registro de 2 operações na CETIP, com implicações de caráter financeiro e operacional, obrigando o trânsito das operações nos balanços das duas instituições, sem agregar qualquer segurança adicional.

A SRE, em 14/02/11, manifesta-se, às fls.27/28, de forma contrária ao pleito por entender que as justificativas operacionais e financeiras não parecem ser insuperáveis, além de considerar que o compromisso proposto pela instituição não daria amparo legal para a instauração de um processo sancionador na hipótese de um descumprimento da norma. Já a Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI, em 17/02/11, se manifesta de acordo com a SRE pelo indeferimento do pleito lembrando, entretanto, que no mercado de balcão organizado é permitida a atuação direta no mercado, sem a intervenção de intermediário, nos termos do art. 5º da Instrução CVM nº 461/07.

Verifica-se que o BB não é instituição integrante do sistema de distribuição de títulos e valores mobiliários, nos termos do art. 15 da Lei nº 6.385/76, nem está autorizado a exercer as atividades de mediação na negociação de valores mobiliários, em bolsas de valores ou no mercado de balcão, conforme previsto no art. 16 da mesma Lei.

Nesse ponto, tem-se que a Instrução CVM nº 461/07, em seu art. 5º, parágrafo único ^[2], ao diferenciar o mercado de bolsa do mercado de balcão organizado, estabelece que somente no mercado de balcão organizado é permitido: (a) existência de sistema ou ambiente para o registro de operações realizadas previamente; (b) possibilidade de atuação direta no mercado, sem a intervenção de intermediário; e, (c) possibilidade de diferimento da divulgação de informações sobre as operações realizadas.

No caso em análise, o BB é participante da CETIP S/A Balcão Organizado de Ativos e Derivativos na categoria "Banco Múltiplo", podendo negociar e registrar operações em seu nome ou de terceiros, inclusive àquelas envolvendo valores mobiliários.

Da análise dos dispositivos regulamentares, verifica-se que a função do intermediário nas negociações com papéis emitidos ao amparo da Instrução CVM nº 476/09 é de fiscalizar o cumprimento de duas restrições impostas pela norma: prazo mínimo de 90 dias para que os papéis possam ser negociados e que as negociações somente sejam realizadas entre investidores qualificados.

Considerando, portanto, a função do intermediário no bojo do citado artigo, entendo ser desproporcional a imputação de custos à Consultante quando a alternativa por ela proposta atende à finalidade da norma quanto à fiscalização dos parâmetros mencionados. Ademais, sendo o BI subsidiária integral do BB, as duas pessoas jurídicas praticamente atuam em unicidade, considero que tal estrutura societária é meramente circunstancial para os fins da Instrução.

Quanto à preocupação externada pela SRE a respeito de uma possível ausência de responsabilização na hipótese de descumprimento da norma, entendo que a CVM pode sempre agir em relação a qualquer participante do mercado, lembrando que o BI integra o sistema de distribuição do art. 15 da Lei nº 6.385/76, sendo ambos responsáveis perante esta CVM.

Dessa forma, com fundamento no art. 2º^[3] da Lei nº 9.784/99, entendo que o pleito da empresa se reveste de razoabilidade e proporcionalidade uma vez que o objetivo contido no art. 16 da Instrução CVM nº 476/09 estará suficientemente amparado pela atuação do BI, em conjunto com o próprio BB, como responsável nas operações compromissadas realizadas pela carteira própria do BB na CETIP envolvendo os valores mobiliários emitidos ao amparo da Instrução CVM nº 476/09 e Voto pelo deferimento do pleito.

Voto, ainda, pelo retorno do processo às áreas técnicas, SMI e SRE, para que verifiquem o teor dos contratos que regerão o relacionamento entre BB e BI.

É o Voto.

Rio de Janeiro, 10 de maio de 2011.

Eli Loria

Diretor-relator

[1] "Art. 15. Os valores mobiliários ofertados nos termos desta Instrução só poderão ser negociados entre investidores qualificados.

§ 1º A restrição à negociação prevista no **caput** deixará de ser aplicável caso o emissor tenha ou venha a obter o registro de que trata o art. 21 da Lei nº 6.385, de 1976. (§ 1º *incluído pela Instrução CVM nº 482/10.*)

§ 2º No caso de fundos de investimento fechados, a restrição à negociação prevista no **caput** deixará de ser aplicável caso o fundo apresente Prospecto, nos termos da regulamentação aplicável"

[2] "Art. 5º Um mercado organizado de valores mobiliários será considerado pela CVM como de bolsa ou de balcão organizado dependendo, principalmente, do seguinte:

I –existência de sistema ou ambiente para o registro de operações realizadas previamente;

II –regras adotadas em seus ambientes ou sistemas de negociação para a formação de preços, conforme descrito nos arts. 65 e 73, no caso de bolsa, e arts. 95 e 96, no caso de balcão organizado;

III –possibilidade de atuação direta no mercado, sem a intervenção de intermediário;

IV –possibilidade de diferimento da divulgação de informações sobre as operações realizadas;

V –volume operado em seus ambientes e sistemas; e

VI –público investidor visado pelo mercado.

Parágrafo único. As características de que tratam os incisos I, III e IV só são admitidas para os mercados de balcão organizado, na forma prevista, respectivamente, nos arts. 92, inciso III, 93 e 105 desta Instrução."

[3] "Art. 2º A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, **razoabilidade**, **proporcionalidade**, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência." (grifei)