

Declaração de Voto

Diretor Otavio Yazbek

1. ACETIP S.A. ("CETIP"), entidade administradora do mercado de balcão organizado, solicitou anuência prévia, nos termos do art. 117 da Instrução CVM nº 461/07, para alterar seu estatuto social com vistas a refletir uma possível incorporação da GRV Solutions S.A. ("GRV").
2. A GRV desenvolveu e opera com exclusividade o "Sistema Nacional de Gravames" ("SNG"), sistema informatizado destinado ao processamento, registro e guarda de informações e gravames relativos a financiamentos de veículos, que responde por 99,49% da totalidade desses registros na federação. Além dessa operação principal, a incorporação da GRV compreenderia também a aquisição de serviços acessórios, ligados ao registro de contratos de financiamento, fornecimento de informações, criação de novos gravames etc.
3. Defende a CETIP que diversos benefícios justificariam a operação pretendida, notadamente: o fortalecimento da requerente pela ampliação de suas fontes de receita e pela diversificação de suas atividades, a institucionalização da GRV e a garantia de investimentos, continuidade e estabilidade do mercado de financiamento de veículos.
4. Para uma mais detalhada descrição da operação pretendida e de seus efeitos, inclusive no que tange às questões societárias, remeto ao Memorando da SMI, que adoto como relatório.
5. Não estou completamente de acordo com a SMI, porém, quando esta assevera que as atividades a serem assumidas a partir da incorporação da GRV pela CETIP não se enquadram no art. 13 da Instrução CVM nº 461/07. Aquele dispositivo relaciona outras atividades que as entidades administradoras de mercados organizados podem desenvolver, trazendo, nos incisos I a IV, atividades de cunho mais acessório (suporte aos participantes, desenvolvimento de mercado, serviços de *clearing* etc.) e, no inciso V, uma previsão genérica – "exercer outras atividades mediante prévia autorização da CVM". De fato, não se está tratando, no presente caso, daquelas atividades nucleares das entidades administradoras de mercado organizado, nem das atividades acessórias relacionadas nos incisos I a IV do art. 13, tipicamente acrescidas àquelas primeiras, mas se está, inequivocamente, no campo do inciso V do art. 13 da Instrução.
6. Daí porque entendo tratar-se não apenas de pedido para a alteração do estatuto social, nos termos do art. 117 – como equivocadamente formulado pela requerente –, mas sim de verdadeiro requerimento para o desenvolvimento de novas atividades, na forma do inciso V do art. 13. Naturalmente deve-se, no presente caso, também postular a autorização para a alteração do estatuto social, mas as duas coisas não necessariamente se confundem.
7. Isso porque é possível que, sem abuso ou desvio por parte de controladores e administradores, uma sociedade realize atividades diversas sob previsões estatutárias mais genéricas. Assim, uma coisa é um controle de conteúdo mais formal (sobre o objeto social) ou mesmo o conjunto de controles que se podem exercer sob o ponto de vista do direito societário (sobre o desvio de objeto), para os quais o objeto social cumpre importante função. Outra, distinta, é o controle de atividades sujeitas a regulamentação própria e das condições de desenvolvimento de tais atividades. E é disso que se está tratando aqui – a norma optou, claramente, por delimitar aquilo que é permitido às entidades administradoras de mercados organizados, havendo criado uma válvula de escape no inciso V do art. 13, plenamente justificável dada a natureza da matéria com que se está lidando.
9. Abro aqui um parêntese para realçar que este inciso V, aliás, se justifica ante as feições cambiantes do ambiente de mercado – não há como falar em bolsas e em entidades administradoras de mercado de balcão como se estas fossem categorias estanques, como se suas estruturas não fossem, em larga medida, determinadas pelo ambiente de concorrência em que os *trading venues* hoje se encontram e mesmo pelas novas tendências da regulação pós-crise.
10. De qualquer maneira, porém, o foco de dispositivos dessa natureza é no desenvolvimento concreto de atividades, no conteúdo, não apenas na alteração estatutária.
11. Dito isso, cumpre perguntar quais são os critérios que permitem a outorga da autorização prevista no referido art. 13, inciso V, da Instrução. A meu ver, não se trata aqui apenas da verificação da inexistência de conflito entre as atividades que se pretende desenvolver conjuntamente – se elas não são incongruentes, então podem ser combinadas. Isso seria muito pouco quando se fala de atividades regulamentadas.
12. Uma possível alternativa, seria tomar como referência os critérios que permitem a participação da entidade administradora de mercados organizados em outras sociedades, previstos no § 1º do mesmo art. 13. De acordo com tal dispositivo, a participação em outras sociedades apenas é permitida quando estas "desenvolvam atividades conexas ou assemelhadas" às da entidade administradora de mercados organizados.
13. Não creio que essa seja a única solução possível, mas ela inequivocamente representa um ponto de partida seguro para a análise da operação proposta pela autarquia, para fins de autorização.
14. A SMI já apontou que as atividades da GRV não são diretamente relacionadas ao mercado de valores mobiliários. Não obstante, pela descrição constante do referido memorando e pelas informações dos autos, creio que se pode verificar alguma conexão, sobretudo quando se levam em conta os serviços de suporte e infraestrutura para atividades financeiras que, inequivocamente, integram os projetos da CETIP.
15. Em um primeiro momento, essa conexão talvez abranja iniciativas não diretamente reguladas pela CVM. Mas vale lembrar que a CETIP é prestadora de outros serviços, em especial para o setor bancário, alguns deles não sujeitos àquela competência tão direta da CVM. No entanto, sendo a pessoa jurídica em si regulada, sendo ela obrigada a se organizar em consonância com a Instrução CVM nº 461/07, qualquer alargamento das atividades por ela desenvolvidas deve ser também autorizado.
16. Em suma, vejo, da descrição apresentada pela CETIP no presente processo, uma conexão que legitima a operação pretendida. Esta conexão não é propriamente entre as atividades desenvolvidas pela requerente no âmbito do mercado de valores mobiliários e as atividades da GRV, mas sim entre estas e as atividades e os projetos da CETIP em sentido mais amplo. Ainda assim, parece-me que ela justifica plenamente a concessão da autorização postulada.
17. Há, porém, algumas outras questões a considerar no presente caso. Se um determinado agente ou atividade é sujeito a regulamentação estatal, a ele se impõe um regime mais restritivo, não absolutamente sujeito à livre iniciativa e em que não predomina a autonomia da vontade. Essas restrições estão, usualmente, relacionadas à necessidade de se criar regimes diferenciados para o desenvolvimento de atividades consideradas estratégicas, por demais arriscadas ou mesmo extremamente relevantes. Daí porque geralmente se exige um grau maior de especialização, restringindo-se as possibilidades de diversificação de atividades na mesma pessoa jurídica ou no mesmo grupo econômico.
18. No presente caso, deparamo-nos com um regime desta ordem, em que se permitem, em princípio, atividades de caráter mais acessório (aquelas relacionadas nos incisos I a IV do art. 13), com uma válvula de escape no inciso V, desde que sujeita à autorização da CVM. Já anotei que, para mim, soa razoável que essa autorização esteja ligada a algum tipo de conexão entre atividades, mas será que é apenas isso que determina a outorga da

autorização?

19. Entendo que, uma vez que aquelas atividades reguladas são sujeitas a alguns cuidados, destinados a assegurar a sua continuidade e a evitar seu desvirtuamento e a manifestação de determinados efeitos de contágio entre diferentes segmentos, em especial tendo em vista as características dos mercados contemporâneos, se deve valorizar, quando da outorga de autorização, alguns elementos já constantes da regulamentação hoje em vigor e que se destinam a atingir esses fins.

20. Assim, sigo uma linha distinta daquela seguida pela SMI, que no memorando acima referido realçou que se deve condicionar a autorização postulada "*a que os investimentos no mercado organizado por ela administrado permitam o desenvolvimento do mercado*". Não me parece que deva ser este o principal foco da CVM no presente momento. Os cuidados que se deve tomar quando da outorga de autorização desta natureza, a meu ver, não são aqueles relacionados à garantia do fluxo de investimentos na atividade regulamentada – mesmo porque tal aspecto está ligado a algumas decisões de cunho estratégico – mas muito mais às finalidades referidas no parágrafo anterior.

21. Daí porque recomendo, aqui, que se autorize de pronto a realização da operação proposta, devendo a SMI acompanhar o processo pelo qual a CETIP se organizará a partir de então, requerendo a adoção das providências e a implantação das salvaguardas que reputar cabíveis, com base na Instrução CVM nº 461/07 e tendo em vista os fins acima descritos.

22. Tendo em vista o ineditismo do pleito, creio que vale explorar um pouco mais a natureza das medidas que entendo serem necessárias. Assim, esclareço que o acompanhamento da SMI não deve, no caso, se esgotar na verificação da adoção de medidas formais, com o ajuste dos documentos referidos nos anexos I e III da Instrução CVM nº 461/07 – e é essencial promover no mínimo a adequação dos documentos referidos no inciso V, "a", (procedimentos, estruturas e, quando cabível, controles de risco que assegurem o atendimento às normas legais) do Anexo I daquele normativo. Com efeito, tomando como ponto de partida o próprio plano de segregação de atividades apresentado em caráter preliminar pela CETIP, a área técnica desta autarquia deverá acompanhar e discutir as medidas mais adequadas para assegurar a integridade dos sistemas de tecnologia da informação daquela entidade e a independência das suas estruturas operacionais em relação às do negócio que se pretende adquirir e para revestir as demais atividades e estruturas organizacionais da CETIP das salvaguardas que considerar cabíveis, estabelecendo os correspondentes prazos para a implantação. Se, após tais análises e discussões, forem identificados riscos relevantes à continuidade das atividades da entidade administradora de mercado organizado ou se vier a constatar que as medidas adotadas para a mitigação de tais riscos podem não ser suficientes, é importante que se levem em conta, inclusive, outras formas de estruturação da operação.

23. Desta maneira, voto pela autorização para desenvolvimento de novas atividades pela CETIP, nos termos em que requerida, assim como para a aprovação da correspondente alteração do objeto social daquela instituição, observada a obrigação de adoção das medidas consideradas essenciais pela SMI, destinadas a assegurar a capacidade de continuidade de desenvolvimento de suas atividades usuais pela CETIP e a adequada administração de potenciais novos riscos, sem que se afete a regular prestação de serviços em mercado de capitais.

Rio de Janeiro, 14 de dezembro de 2010.

Otávio Yazbek

Diretor