

Assunto: **Alteração nas Regras de Acesso aos Mercados Administrados pela BM&FBOVESPA**

1. Em 28 de dezembro de 2010, por meio da correspondência 373/2010-DF-DJU, a BM&FBOVESPA S.A. solicitou aprovação, nos termos do artigo 117, inciso I, da Instrução CVM nº 461, de 2007, de alteração do Anexo III do Ofício Circular 078/2008-DP, que trata das regras de acesso aos mercados administrados pela Bolsa.
2. O Regulamento de Acesso aos Sistemas e Mercados da BM&FBOVESPA S.A. estabelece as regras e procedimentos para a outorga de autorizações de acesso aos sistemas de negociação, registro ou liquidação de operações e aos mercados administrados pela Bolsa, bem como a habilitação de pessoa autorizada a operar. Adicionalmente, o Regulamento também trata da manutenção das referidas autorizações e da aplicação de penalidades em caso de infrações.
3. As alterações propostas pela Bolsa estão a seguir resumidas:
 - a. Caracterização das autorizações de acesso: o texto proposto abrange as autorizações de acesso para ambos os segmentos da Bolsa (Bovespa e BM&F). As Regras de Acesso anteriores aplicavam-se apenas ao Segmento BM&F, enquanto o Manual do Participante continha as regras para o acesso ao Segmento Bovespa. Com a alteração, as autorizações para acesso ao Segmento Bovespa passarão a ser regidas pelo Regulamento de Acesso e pelo Regulamento do Participante, do qual serão revogados os Capítulos IV (Procedimentos para Contratação de Acesso por Novos Participantes), VI (Penalidades) e VII (Desligamento) para evitar sobreposição e conflito de regras.
 - b. Autorregulação: inserção da BSM – BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados, como entidade responsável pela autorregulação da Bolsa, haja vista a atual redação do documento fazer menção genérica ao órgão de autorregulação da Bolsa.
 - c. Penalidades: o novo Regulamento de Acesso prevê a aplicação de penalidades às pessoas autorizadas a operar, o que não ocorre no regulamento vigente. Além das penalidades de suspensão e cancelamento, foram incluídas a de advertência e multa, que podem ser aplicadas em caso de descumprimento das obrigações previstas nos contratos e termos de adesão firmados pelos participantes no processo de adesão.
 - d. Disposições Transitórias: revogação total em face da sua aplicabilidade limitada ao período imediatamente posterior ao da desmutualização da BM&F.
4. A proposta da Bolsa visa a unificar os processos de admissão de pessoas autorizadas a operar nos dois segmentos, o que é importante para a consolidação dos regulamentos de ambos os segmentos de negociação. Por enquanto, não será possível revogar o Regulamento do Participante do Segmento Bovespa em razão de as autorizações de acesso vigentes serem amparadas por contratos celebrados nos termos desse regulamento. A Bolsa pretende, no entanto, que se adotem os novos procedimentos para a concessão de novas autorizações de acesso.
5. Merece destaque a inclusão no Regulamento de Acesso de um Capítulo sobre Penalidades a que estarão sujeitas as pessoas autorizadas a operar. De acordo com o Regulamento, o participante está sujeito, segundo a gravidade da sua infração, às penalidades de advertência, multa, suspensão e cancelamento das autorizações de acesso.
6. Uma vez constatada a irregularidade, a BM&FBOVESPA notificará o participante, concedendo-lhe prazo para apresentação de manifestação, a qual será objeto de análise por um comitê que elaborará parecer a ser submetido à Diretoria Executiva da Bolsa.
7. A Diretoria Executiva pode decidir pelo arquivamento do caso ou pela aplicação de penalidade de advertência ou multa. As penas de suspensão ou de cancelamento de autorização de acesso só poderão ser aplicadas pelo Conselho de Administração da Bolsa. Recursos interpostos contra decisões condenatórias proferidas pela Diretoria Executiva serão julgados pelo Conselho de Administração. Caso a decisão condenatória tenha sido proferida pelo Conselho de Administração, o recurso será julgado pela Assembleia Geral da entidade.
8. A Bolsa considera que sendo a autorização de acesso concedida pelo Conselho de Administração, o cancelamento também deve ser deliberado pelo mesmo Conselho nos casos em que a imposição de penalidade se dê por descumprimento do Regulamento de Acesso ou de obrigações previstas nos contratos e termos de adesão firmados pelos participantes no processo de admissão.
9. Os atuais Regulamentos de Acesso à Bolsa, seja no Segmento Bovespa, seja no Segmento BM&F, prevêem que compete à BSM a aplicação de penalidades de suspensão ou de exclusão mediante a instauração de processo sancionador para apurar descumprimento de normas que regem o mercado. A redação ora proposta conserva essa competência, mas também atribui ao Conselho de Administração da Bolsa o poder de suspender ou excluir um participante da Bolsa em caso de descumprimento das regras de acesso^[1].
10. Nota-se que a Bolsa pretende dispor de poder coercitivo sobre os participantes no tocante à manutenção das autorizações de acesso. A possibilidade de aplicação de penas menos gravosas, tais como a advertência e a multa antes não previstas, mostra-se adequada como forma de coibir alguns tipos de irregularidades. Os casos de maior gravidade poderão ser objeto de penalidades mais gravosas como a suspensão e o cancelamento da autorização, únicas possibilidades existentes de acordo com o regulamento em vigor.
11. A Bolsa alega que essas mudanças facilitarão sua atuação sistemática *"no sentido de exigir o atendimento dos requisitos em vigor relacionados à concessão e manutenção de suas respectivas autorizações de acesso, induzindo os participantes de seus mercados a corrigirem eventuais situações de desenquadramento. Com isso, a BM&FBOVESPA poderá utilizar medidas gradativas visando à observância das condições necessárias para manutenção de autorizações de acesso, sendo certo que as medidas extremas de suspensão e cancelamento das referidas autorizações ficarão reservadas às situações de maior gravidade, bem como aos casos de reiterado descumprimento dos requisitos de acesso."*
12. Quanto aos procedimentos a serem adotados, para melhor compreender o racional que rege as alterações propostas pela Bolsa, a SMI questionou-a sobre os fundamentos da submissão da decisão de exclusão de pessoa autorizada a operar aos acionistas da companhia, em grau de recurso.
13. Em resposta, a Bolsa informou que *"a eleição da Assembleia Geral de Acionistas como o foro competente para deliberar sobre eventuais recursos de participantes da Bolsa em face da decisão que lhe impuser as penalidades de suspensão ou exclusão decorre da opção por manter o Conselho de Administração como instância de decisão acerca da aplicação de tais penalidades"*.

14. A Instrução CVM nº 461, de 2007, em seu artigo 20, inciso VII, estabelece que o estatuto social da entidade administradora deve dispor sobre o órgão responsável pela admissão, suspensão e exclusão de pessoas autorizadas a operar, exceto quando se tratar de medida decorrente da imposição de penalidades pelo Conselho de Autorregulação.
 15. O Estatuto Social da BM&FBOVESPA determina que incumbe ao Conselho de Administração apreciar os pedidos de acesso formulados por instituições que pretendam atuar nos mercados administrados pela Bolsa. Tal disposição está aderente ao disposto no artigo 72 da Instrução CVM nº 461, de 2007, que atribui àquele Conselho ou ao Diretor Geral, conforme dispuser o estatuto da entidade administradora, a decisão sobre o pedido de autorização para operar.
 16. A mesma Instrução determina no § 1º, do artigo 72, que o candidato que tiver seu pedido de autorização denegado pode recorrer da negativa, na forma que dispuser o estatuto. O estatuto da Bolsa prevê que cabe à Assembléia Geral analisar o recurso do candidato caso o Conselho de Administração decida pela não concessão de acesso.
 17. Entende a BM&FBOVESPA que idêntico princípio deve balizar a aplicação de penalidades pelo descumprimento dos Regulamentos de Acesso, ou seja, o Conselho de Administração deve ser responsável pela admissão e desligamento da pessoa autorizada a operar, cabendo à Assembléia Geral de Acionistas, em ambos os casos, decidir caso haja interposição de recurso.
 18. A Bolsa considera adequado o direcionamento dos recursos à Assembleia Geral de Acionistas, à qual o Conselho de Administração está subordinado, argumentando que "... uma vez que as medidas de que se cogita serão aplicadas por órgão da BM&FBOVESPA, na condição de entidade administradora de mercado organizado, consideramos que eventual recurso apresentado em oposição a tais medidas deve ser apreciado pelo órgão hierarquicamente superior também pertencente à entidade administradora, neste caso, sua Assembleia Geral de Acionistas".
 19. No Relatório SDM que analisou as manifestações recebidas durante a Audiência Pública nº 006/2007, que resultou na Instrução CVM nº 461, de 2007, a CVM deixou clara a sua opção por não especificar na norma a instância recursal para as decisões de não admissão de pessoa autorizada a operar, ressaltando que "... o direito ao recurso deve ser garantido, com apresentação de justificativa da decisão adotada, não importando o órgão recursal."
20. O mesmo Relatório afirmou que *"A decisão relativa à autorização para operar envolve, primordialmente, aspectos ligados à administração e ao interesse comercial da entidade, afastando-se das preocupações insitas à supervisão dos mercados, em relações às quais poderia fazer sentido envolver órgãos da estrutura de autorregulação das entidades, ou mesmo a CVM"*^[2].
21. Considerando que o direito à revisão da decisão de suspensão ou exclusão está assegurado na Instrução CVM nº 461, de 2007 (art. 72, § 3º), parece-nos razoável que se aplique a mesma lógica ao processo de admissão e de exclusão, visto que para ambos o comando da norma é semelhante: o estatuto deve dispor sobre o órgão responsável pela admissão, suspensão e exclusão de pessoas autorizadas a operar (art. 20, inciso VII).
22. Quanto à possibilidade de aplicação de penalidades pela Bolsa, parece-nos adequado que a entidade tenha poderes para sancionar os participantes que descumpram regras de acesso ou deixem de preencher os requisitos para a outorga da autorização de acesso. Ainda que o artigo 43 da Instrução CVM nº 461, de 2007, atribua ao Departamento de Autorregulação, no caso a BSM, a competência de fiscalizar, direta e amplamente, as pessoas autorizadas a operar, isso não exclui ou conflita com a competência da Bolsa de zelar pelo cumprimento de suas regras, mormente quando se trata das regras de acesso.
23. Em conclusão, somos favoráveis a que se conceda a autorização pleiteada pela Bolsa, possibilitando a alteração das regras de acesso à Bolsa e a unificação de procedimentos para concessão, manutenção e cancelamento das autorizações de acesso aos mercados administrados pela BM&FBOVESPA, nos termos do artigo 117, inciso I, da Instrução CVM nº 461, de 2007.

À apreciação superior,

Margareth Noda

Analista – SMI

Mat. CVM nº 7.001.229

[1] Consultada pela CVM sobre a atividade sancionadora da Bolsa e um eventual conflito de competências, a BSM respondeu que *"inexistiria conflito entre a atividade sancionadora, a ser exercida pela BM&FBOVESPA, e a competência atribuída à BSM para a fiscalização, supervisão e aplicação de penalidades às pessoas autorizadas a operar nos mercados de bolsa da BM&BOVESPA, nos termos dos artigos 36, 42, 48 e 49 da Instrução CVM nº 461/07"*.

[2] Relatório de Análise SDM – Processo RJ 2003/11142, página 26.