

Interessado: Superintendência de Registros de Valores Mobiliários (SRE)

Assunto: Consulta sobre a necessidade de produção de recibos de aquisição físicos e sobre a adequação do sistema de liquidação da BM&FBovespa como substituto.

Diretor-Relator: Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Relatório

1. Trata-se de consulta ao Colegiado apresentada pela SRE acerca da obrigatoriedade de os recibos de aquisição dos valores mobiliários mencionados no item I, alínea "b", da Deliberação CVM nº 476/05^[1] serem confeccionados em forma física (em papel), e também sobre a adequação do sistema de liquidação utilizado pela BM&FBovespa como seu substituto. A Requerente também pergunta se, em caso de entendimento no sentido de que tais recibos são dispensáveis em razão da utilização do referido sistema, o item 4 do Anexo II da Instrução CVM nº 400/03^[2] se torna facultativo.
2. Tal consulta se deu através do MEMO/CVM/SRE/Nº 132/11 (fls. 1/4), em 08.11.11, por conta de processo de investigação visando apurar possível violação ao citado item I, alínea "b", da Deliberação CVM nº 476/05 e também ao art. 37, incisos X e XIII, da Instrução CVM nº 400/03^[3], no âmbito de uma oferta pública de distribuição primária e secundária de ações, considerando que, no entendimento da SRE, não há, em princípio, na regulação vigente, qualquer previsão de flexibilização da obrigação de produção de recibos de aquisição físicos.
3. Questionados sobre diversos documentos, dentre eles os recibos de aquisição, a Emissora e o Coordenador Líder informaram que o procedimento de liquidação da oferta, na forma de seu contrato de distribuição, substitui a necessidade de produção de quaisquer recibos de aquisição físicos, razão pela qual os mesmos não foram produzidos. Arguiram que a entrega das ações é realizada automaticamente pelo sistema de liquidação da BM&FBovespa, o que, a seu ver, *"elimina qualquer risco de o investidor deixar de receber as ações pelas quais pagou o preço de aquisição e a compra e venda, mediante o pagamento do preço e a entrega das ações, se torna perfeita no momento da liquidação da Oferta, independentemente da formalização de quaisquer outros documentos."*
4. A Diretoria de Registro de Liquidação da Bovespa então foi questionada pela SRE e explicou, em linhas gerais, que: (i) do ponto de vista operacional, relaciona-se exclusivamente com os participantes de uma oferta, nunca com o investidor final; (ii) o procedimento do registro de intenção de compra, que ocorre eletronicamente em seus sistemas, é feita pelas instituições participantes da operação em nome do investidor, de forma individualizada; (iii) após o registro, ocorre o processo de alocação da oferta, quando se obtém o resultado da quantidade de ativos que cada um dos investidores receberá na data de liquidação; (iv) cada participante recebe uma mensagem eletrônica com a informação do valor total a ser pago, sendo-lhe franqueada a possibilidade de verificação da alocação individual de cada um dos investidores com seus respectivos valores financeiros; (v) ocorrendo o pagamento pelo participante, é realizada a entrega individualizada dos ativos; e (vi) desta maneira, não haveria mais nenhuma obrigação para o investidor referente ao pagamento.
5. Adicionalmente, a Diretoria de Registro de Liquidação da Bovespa ressaltou que, por ocasião da revisão da antiga Instrução CVM nº 13/80, que resultou na edição da Instrução CVM nº 400/03, a Bolsa sugeriu que não fosse necessária a utilização/emprego do boletim de subscrição, arguindo que a obrigação do investidor encerra-se na própria data de liquidação da oferta. Acresce, contudo, que a ponderação à época foi de que o boletim de subscrição cumpria duas funções, quais sejam: (i) reconhecimento de dívida por parte do investidor junto ao emissor do ativo, reiterado por uma cláusula da Lei das S/A; e (ii) documento onde o investidor registrava que havia tomado contato/lido o prospecto da operação.
6. Em 29.11.11, o então Diretor Eli Loria foi sorteado relator do processo e, ato contínuo, remeteu os autos à Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (PFE-CVM) para manifestação a respeito dos pontos levantados pela SRE (Despacho à fl. 6).
7. Em sua manifestação (MEMO/PFE-CVM/GJU-2/nº 420/12 e respectivos despachos às fls. 8/11), a PFE-CVM concluiu, em suma, que: (i) diante do disposto na Instrução CVM nº 400/03 (art. 4º, §4º, inciso II^[4] e item 4 do Anexo II) e na Deliberação CVM nº 476/05 (item I, alínea "b"), parece-nos claro que a elaboração de recibos de aquisição não é facultativa, sendo obrigação imposta pela CVM por meio do legítimo exercício de seu poder normativo; (ii) a forma estabelecida pela CVM tem como objetivo garantir a "adequada informação e a proteção do investidor", finalidades básicas da regulação do mercado de capitais; (iii) em tese, tais finalidades podem ser alcançadas com a adoção de formas não previstas na regulamentação vigente, caso em que deve ser adotado o procedimento diferenciado previsto no art. 4º da Instrução CVM nº 400/03, através do qual poderão ser dispensados determinados requisitos, ou mesmo o registro da oferta, após a necessária anuência desta Autarquia; (iv) com base nas informações constantes do autos, não é possível concluir, mesmo em tese, pela (im)possibilidade de substituição dos recibos de aquisição pelo sistema de liquidação da BM&FBovespa; e (v) ainda que o referido sistema venha a atender às finalidades de informar e proteger adequadamente o investidor, parece-nos que a não adoção da forma estabelecida pela CVM é indevida no caso, não cabendo ao administrado suprimir ou substituir obrigação que lhe é imposta por lei/regulamento sem a prévia anuência da CVM. A discricionariedade é da Administração Pública e não do administrado.
8. Por fim, a PFE-CVM acrescentou a possibilidade de, uma vez verificada a necessidade de aperfeiçoamento das regras vigentes pelo Órgão Regulador, ser aberto procedimento com vistas à alteração do ato normativo, inclusive com a participação dos interessados através de audiência pública.

9. Em 01.10.12, na qualidade de Diretor-Relator do processo, em substituição ao Diretor Eli Loria, encaminhei os autos à SRE para ciência da manifestação da Procuradoria, após obter da área técnica a informação de que o assunto estava sendo discutido com a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais - ANBIMA (Despacho à fl. 12).
10. Em 25.01.13, a SRE, em despacho à fl. 14, reviu o seu pleito, manifestando o entendimento no sentido de que seria inoportuno que a matéria fosse apreciada pelo Colegiado, devido às tratativas em andamento com a ANBIMA.

Voto

11. Como exposto no relatório a este voto, a própria SRE, na condição de Consultante, julgou em ocasião posterior que a apreciação da matéria pelo Colegiado, neste momento, seria inoportuna, considerando notadamente que o assunto vem sendo objeto de tratativas junto à ANBIMA, o que a meu ver caracteriza a perda de objeto da consulta.
12. Importante destacar que isto não significa, contudo, que o Colegiado está a se eximir de analisar a matéria, mas apenas a corroborar o entendimento da SRE de que fazê-lo, neste momento, afigura-se inoportuno diante da necessidade do aprofundamento da matéria de sorte a subsidiar uma decisão refletida.
13. Diante do exposto, voto pela devolução dos autos à SRE, para as providências cabíveis.

Rio de Janeiro, 19 de fevereiro de 2013.

ROBERTO TADEU ANTUNES FERNANDES
Diretor-Relator

[1] I – Delegar competência ao Superintendente de Registro de Valores Mobiliários para conceder dispensa dos seguintes requisitos de registro de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários em mercados primários ou secundários formulados de acordo com o art. 4º da Instrução CVM 400/03 (...)

b) obrigatoriedade de inclusão do nome e endereço dos ofertantes pessoas físicas nos anúncios de início e encerramento da distribuição de valores mobiliários (Art. 52, Anexo IV, I, e Anexo V, I, da Instrução CVM 400/03), desde que tais informações constem, de forma completa, no mínimo, dos Prospectos Preliminar e Definitivo, bem como do recibo de aquisição dos valores mobiliários;" (sem grifos no original). [2] O ANEXO II à Instrução CVM nº 400/03 estabelece, dentre os documentos e informações exigidos para o registro: "4. modelo de boletim de subscrição ou recibo de aquisição, o qual deverá conter, obrigatoriamente: a) previsão para identificação de sua numeração; b) espaço para a assinatura do subscritor ou adquirente; c) condições de integralização, subscrição ou aquisição de sobras, se for o caso; e d) declaração do subscritor ou adquirente de haver obtido exemplar do Prospecto Definitivo." [3] Art. 37. Ao líder da distribuição cabem as seguintes obrigações: (...) X - controlar os boletins de subscrição ou os recibos de aquisição, devendo devolver ao ofertante os boletins ou os recibos não utilizados, se houver, no prazo máximo de 30 (trinta) dias após o encerramento da distribuição; (...) XIII - guardar, por 5 (cinco) anos, à disposição da CVM, toda a documentação relativa ao processo de registro de distribuição pública e de elaboração do Prospecto. [4] Art. 4º Considerando as características da oferta pública de distribuição de valores mobiliários, a CVM poderá, a seu critério e sempre observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, dispensar o registro ou alguns dos requisitos, inclusive publicações, prazos e procedimentos previstos nesta Instrução. (...) §4º Na hipótese de dispensa de requisitos de registro com base no inciso VII do § 1º, deverá ser, adicionalmente, observado o seguinte: I - o ofertante apresentará à CVM, juntamente com o pedido fundamentado mencionado no § 2º deste artigo, modelo de declaração a ser firmado pelos subscritores ou adquirentes, conforme o caso, da qual deverá constar, obrigatoriamente, que: (...) II - todos os subscritores ou adquirentes dos valores mobiliários ofertados firmarão as declarações indicadas no inciso I deste parágrafo, as quais deverão ser inseridas nos boletins de subscrição ou recibos de aquisição, ou no termo de adesão e ciência de risco, no caso de oferta de cotas de emissão de fundos de investimento; e" (sem grifos no original).