

Assunto: **Instrução CVM nº 505/2011**

1. Em setembro de 2011 a Comissão de Valores Mobiliários publicou a Instrução CVM nº 505 que estabelece normas e procedimentos a serem observados nas operações realizadas com valores mobiliários em mercados regulamentados. Referida Instrução, que entrou em vigor em 2 de abril de 2012, estabelece que os intermediários deveriam adaptar-se às suas disposições e às regras editadas pelas entidades administradoras de mercado organizado até o dia 1º de outubro de 2012.
2. Com o aproximar do prazo concedido para adaptação e considerando a magnitude das mudanças promovidas pela Instrução e, conseqüentemente, pelas entidades administradoras do mercado (particularmente a BM&FBOVESPA), o Colegiado da CVM decidiu atender aos apelos das próprias entidades administradoras e alterar o artigo 37 da Instrução CVM nº 505, de 2011, concedendo um prazo complementar para que se procedesse a referida adaptação. Dessa forma, o termo para a adaptação foi fixado em 1º de fevereiro de 2013.
3. Durante as discussões com os participantes do mercado (entidades administradoras, pessoas autorizadas a operar e associações que as representam), verificou-se a existência de muitas dúvidas acerca da aplicabilidade das disposições da Instrução às instituições atuantes no mercado de balcão organizado, especialmente na atividade de registro de operações previamente realizadas.
4. Convencida de que algumas das dificuldades reportadas pelos participantes de mercado mereciam uma análise mais acurada, a SMI sugeriu que a CETIP formalizasse num documento as preocupações reportadas em reuniões com a Diretoria de Operações, providenciando que foi ultimada após um período de consulta às instituições autorizadas a operar em seus ambientes.
5. Em reunião solicitada ao Diretor Otavio Yazbek, também a ANBIMA apresentou algumas restrições à aplicabilidade das disposições da Instrução às instituições por ela representadas, tendo igualmente recebido a sugestão de apresentar formal e fundamentadamente as objeções ao emprego da Instrução às operações registradas no mercado de balcão.
6. Os pedidos recebidos da CETIP e da ANBIMA são em muito semelhantes e visam a flexibilização da aplicação dos dispositivos da Instrução no que se refere às operações que sejam objeto de registro em mercado de balcão organizado. O conteúdo das correspondências de ambas as entidades está sintetizado na Tabela I, a qual também apresenta a posição da SMI acerca das pretensões submetidas a apreciação da Autarquia.

Tabela I – Pedidos de Dispensa de Cumprimento/Flexibilização na aplicação das disposições da Instrução CVM nº 505/2011.

Artigos da Instrução	Dispositivo	Pedido CETIP/Justificativa	Pedido ANBIMA/Justificativa	Posição da SMI
1º	Conceito de pessoa vinculada	A CETIP defende que o conceito de pessoa vinculada não é aplicável às instituições que levam operações a registro no mercado de balcão uma vez que tais operações são bilaterais, demandando cuidadosa avaliação do risco de crédito de contraparte.	A aplicação do conceito de pessoa vinculada pode limitar sobremaneira as alternativas de negócios para aqueles considerados como "vinculados", sem a necessária contrapartida de qualquer proteção dos interesses legítimos dos clientes.	O conceito de pessoa vinculada é importante para a supervisão. A principal decorrência da classificação como pessoa vinculada é a obrigação de operar por meio do intermediário com o qual existe o vínculo. O objetivo é estabelecer um controle, evitando práticas abusivas como o <i>front running</i> , por exemplo. A SMI é, no entanto, favorável ao atendimento dos pleitos da CETIP e da ANBIMA desde que a dispensa atinja exclusivamente as operações bilaterais levadas a registro em entidade administradora do mercado de balcão.

Artigos da Instrução	Dispositivo	Pedido CETIP/Justificativa	Pedido ANBIMA/Justificativa	Posição da SMI

13	Arquivamento dos registros de ordens	<p>A CETIP entende que o sistema de arquivamento é importante para evitar a manipulação na execução de ordens (benefício de um investidor em detrimento de outro) no caso de concorrência de ordens. Visto que nas operações levadas a registro não há competição entre ordens, o dispositivo seria inaplicável.</p> <p>Alternativamente, solicita prazo até janeiro de 2014 para que os participantes implementem o sistema.</p>	<p>A ANBIMA acredita que as operações bilaterais não se encaixam no conceito de ordem tal qual definido na Instrução, uma vez que os termos dos contratos das referidas operações são negociados de maneira privada entre as partes.</p> <p>A ANBIMA solicita que a nota de negociação possa constituir um registro, análogo ao registro da ordem, estabelecendo que a operação com determinado valor mobiliário foi executada nos termos estabelecidos entre as partes.</p>	<p>O sistema de arquivamento de ordens se presta para vários objetivos, inclusive para coibir a manipulação na execução de ordens (conforme apontou a CETIP). No entanto, o principal objetivo do sistema de arquivamento é assegurar que as operações foram executadas conforme a vontade manifestada pelo cliente.</p> <p>Em vista das particularidades das operações levadas a registro em mercado de balcão, a SMI é favorável a que a nota de negociação ou documento análogo possa ser considerado para fins de registro de ordens desde que fique arquivado e possa ser recuperado quando necessário.</p>
14	Sistema de gravação de diálogos mantidos com clientes de forma a registrar as ordens transmitidas por telefone ou outros sistemas de transmissão de voz.	<p>A viabilidade do sistema de gravação de ordens para o mercado de registro é contestada pela CETIP, dadas as características desse mercado. Como opção ao sistema de gravação, a CETIP sugere outros meios como "e-mails, sms, ferramentas de comunicação <i>on line</i> e boletos assinados pelo cliente", os quais geram evidências de ordens passíveis de rastreamento.</p>	<p>O sistema de gravação de ordens não se aplica às operações levadas a registro em mercado de balcão, uma vez que a manifestação do cliente pode se dar pessoalmente, em uma agência, por telefone ou pelo site de internet banking da instituição. Quando a contratação é feita por meio do gerente de relacionamento, os diálogos com o cliente não são gravados.</p>	<p>Dadas as particularidades do relacionamento do cliente e do intermediário no mercado de balcão, a SMI entende que é possível estabelecer uma exceção à obrigatoriedade da gravação limitada à atividade de registro.</p> <p>As modalidades mencionadas pela CETIP constituem ordens transmitidas por escrito, devendo, portanto ser arquivadas.</p>

Artigos da Instrução	Dispositivo	Pedido CETIP/Justificativa	Pedido ANBIMA/Justificativa	Posição da SMI
19 e 20	Regras e procedimentos relativos à execução de ordens.	<p>- Tipos de ordens: a CETIP entende que no mercado de balcão não há sentido em exigir que os tipos de ordens aceitos sejam especificados porque o conceito de "tipos de ordens" não se aplica ao mercado de balcão.</p> <p>- Distribuição de ordens: não se aplicam critérios de concorrência ou de prioridade às ordens relativas às operações objeto de registro em mercado de balcão organizado.</p> <p>A CETIP pleiteia a não obrigatoriedade de os intermediários definirem os critérios.</p>	<p>A ANBIMA argumenta que as instituições adotam uma série de procedimentos para oferecer ao cliente transparência nas condições do negócio, cabendo a este último a decisão final sobre acatar ou não a proposta da instituição financeira. Dessa forma, os conceitos de melhor execução e de conflitos de interesse não podem ser aplicados indistintamente à negociação de operações bilaterais de valores mobiliários, em que a instituição financeira e o cliente atuam como contrapartes.</p>	<p>A SMI entende que a fixação de regras e procedimentos relativos à execução de ordens é importante, sobretudo no mercado secundário de títulos de dívida.</p> <p>A SMI também não identifica a inaplicabilidade do capítulo VIII, relativo às normas de conduta aos intermediários que registram operações no mercado de balcão. Ressalta, no entanto, que a supervisão do cumprimento dessas disposições pelos intermediários deverá considerar as peculiaridades e características das operações bilaterais.</p>

7. A ANBIMA solicita adicionalmente que o cadastro de clientes possa seguir o padrão adotado pelo Banco Central do Brasil por meio da Circular nº 3.461, de 2009, que exige igualmente a coleta e manutenção, em bases atualizadas, de informações cadastrais dos clientes das instituições, com o mesmo intuito da Instrução CVM nº 301, qual seja, a prevenção dos crimes de lavagem ou ocultação de bens, direitos e valores.

8. Não se questiona o escopo comum da Circular BACEN nº 3.461, de 2009, e da Instrução CVM nº 301, de 1999. Ocorre, no entanto, que a norma do

BACEN não estabelece conteúdo mínimo do cadastro como faz a norma da CVM, garantindo uma padronização das informações cadastrais. Adicionalmente, o cadastro de clientes tal qual proposto pela CVM não visa apenas ao cumprimento da Lei nº 9.613, de 1998, no âmbito do mercado de valores mobiliários, mas também à identificação das características do cliente de forma a que ele tenha acesso aos produtos/serviços adequados ao seu perfil como investidor (Edital de Audiência Pública SDM nº 15/2011).

9. Ademais, o Relatório de Análise da SDM relativo à Audiência Pública nº 04/2009, já afirmou que as poucas diferenças existentes entre as exigências do Banco Central e as da CVM foram consideradas justificadas, motivo pelo qual foram mantidas na Instrução.

10. Em resumo, a SMI concorda que as características das operações levadas a registro no mercado de balcão concorrem para que se flexibilize o cumprimento de alguns requisitos da Instrução CVM nº 505, de 2011. A obrigação de gravação de diálogos entre a instituição e seu cliente quando da transmissão de ordem e o conceito de pessoas vinculadas são exemplos de obrigação de difícil implementação quando se trata do mercado de balcão organizado.

11. No que tange às regras e procedimentos relativos à execução de ordens é importante ressaltar que a Instrução não determina o conteúdo das regras, mas apenas as diretrizes para a sua confecção, cabendo a cada instituição formalizar os procedimentos que adote de forma a que possam ser checados em possíveis processos de auditoria/inspeção.

12. Finalmente, sugere-se que o assunto seja submetido ao Colegiado da CVM cujo entendimento deverá balizar o comportamento do mercado.

À apreciação superior.

WALDIR DE JESUS NOBRE
Superintendente de Relações com o Mercado
e Intermediários

MARGARETH NODA
Analista de Mercado de Capitais
SMI