

Assunto: **Regulamento de Registro de Ativos e Operações do Mercado de Balcão Organizado da BM&FBOVESPA**

1. Nos termos do disposto na Instrução CVM nº 461, de 2007, a BM&FBOVESPA submeteu à aprovação desta Autarquia seu novo Regulamento de Registro de Ativos e Operações do Mercado de Balcão Organizado.
  2. O Regulamento proposto visa a reformular as regras e procedimentos da entidade administradora quanto ao registro dos valores mobiliários, títulos de crédito em geral, derivativos de balcão, certificados, direitos ou contratos representativos de direitos creditórios, bem como de operações previamente realizadas no mercado de balcão organizado.
  3. Há atualmente duas entidades administradoras de mercados de balcão organizado autorizadas a operar no Brasil na modalidade de registro de operações previamente realizadas, sendo que a CETIP concentra a maior parte dos registros realizados, seja no mercado de renda fixa, seja no de derivativos. A BM&FBOVESPA, por sua vez, vem buscando formas de desenvolver o seu ambiente de registro, conferindo-lhe maior competitividade.
  4. Com esse objetivo a BM&FBOVESPA submeteu à aprovação da CVM um Regulamento de Registro de Derivativos Não Padronizados, que embora aprovado jamais foi implementado pela Bolsa. Em 2009, a Bolsa novamente submeteu-nos um Regulamento para o segmento de registro, tratava-se do Regulamento do Novo Mercado de Balcão – Segmento BM&F, também aprovado pela CVM, mas cuja implementação igualmente não ocorreu.
  5. Desta feita, a Bolsa pretende inaugurar o seu ambiente com o registro de Certificados de Depósito Bancário e de Letras de Crédito Imobiliário, para posteriormente migrar para o novo ambiente o registro de operações com derivativos.
  6. Visto que os ativos a serem primeiramente registrados não constituem valores mobiliários, a SMI interagiu com o Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos (DEBAN) do Banco Central do Brasil, a quem também a BM&FBOVESPA remeteu os Regulamentos ora analisados.
  7. A análise conjunta dos documentos enviados pela Bolsa resultou no OFÍCIO/CVM/SMI/Nº 092/2012, de 16 de agosto, por meio do qual a SMI solicitou uma série de aperfeiçoamentos e esclarecimentos nos Regulamentos apresentados:
    - i. No Manual de Acesso especificar os requisitos operacionais para atuação no sistema, os requerimentos de infraestrutura, documentais e procedimentais;
    - ii. Anexar aos Manuais dos Produtos a especificação do conteúdo possível, limitadores e forma de envio;
    - iii. Ainda nos Manuais dos Produtos, especificar as informações que permitem a conciliação de posições;
    - iv. Especificar a responsabilidade pelo bloqueio e desbloqueio. Entendemos que deve haver identificação do beneficiário do bloqueio e que este, e não o participante que procedeu ao bloqueio, deve ser responsável pelo respectivo desbloqueio;
    - v. Esclarecer os conceitos de transferência de posição e de titularidade. Demonstrar que tais transferências não caracterizam a liquidação da perna do ativo financeiro;
    - vi. Esclarecer quais atividades podem ser exercidas pelos terceiros;
    - vii. Especificar a quem cabe a responsabilidade pelo cancelamento da autorização de acesso ao sistema de registro e avaliar a conveniência de adoção de procedimentos idênticos na concessão da autorização e no seu cancelamento;
  - viii. Inserir previsão de publicidade das decisões de cancelamento de autorização de acesso ao sistema de registro em função da possibilidade de o participante estar prestando serviço para outras instituições (a despeito do que prevê o item 3.14 do Regulamento);
  - ix. Especificar as regras e os procedimentos que visem a identificar eventuais discrepâncias entre os Ativos e as Operações registrados, a fim de identificar indícios de fraude ou manipulação de mercado;
  - x. Especificar a autoridade responsável na BM&FBOVESPA pela admissão, exclusão e suspensão dos ativos e das operações no Sistema de Registro;
  - xi. Prever procedimentos para validar a guarda e a conservação dos documentos representativos dos Ativos e das Operações pelos participantes;
  - xii. Criar mecanismos para supervisionar e fiscalizar as atividades do participante de registro de forma a assegurar a higidez dos registros efetuados;
  - xiii. Rever a atribuição de responsabilidade à BM&FBOVESPA pela infraestrutura tecnológica, pelo desempenho do Sistema de Registro, pelos programas de computador, bancos de dados, manuais e outros materiais e serviços fornecidos pela ou em nome da BM&FBOVESPA.
  - xiv. Aperfeiçoar o Capítulo relativo aos controles internos e auditoria, detalhando os procedimentos básicos a serem adotados pela BM&FBOVESPA;  
e
  - xv. Especificar a estrutura que será alocada à BSM para realizar auditoria e controle dos processos relativos ao sistema de registro.
8. A BM&FBOVESPA encaminhou-nos nova versão dos Regulamentos em 25 de setembro. Tais versões foram novamente objeto de discussão com os técnicos do Banco Central do Brasil e após novas solicitações apresentadas em conversas com a Diretoria de Registro e Liquidação da Bolsa, em 11 de outubro, a entidade enviou-nos aquela que entende ser a versão final dos Regulamentos.
  9. A SMI considera que a última versão apresentada pela Bolsa é sensivelmente melhor do que as versões anteriores, visto que os aperfeiçoamentos solicitados foram, em boa parte, realizados. A Superintendência entende, no entanto, que o Regulamento ainda carece de melhorias para o registro de valores mobiliários e de operações com derivativos.
  10. Conquanto estejam previstos o acompanhamento dos registros efetuados por meio de mecanismos de controle que visem a identificar eventuais discrepâncias e indícios de fraude, é necessário que sejam especificados os procedimentos a serem adotados pela Bolsa e/ou pela BSM para coibir práticas abusivas no mercado, em consonância com o que determinam os artigos 98 e 99 da Instrução CVM nº 461, de 2007.

11. No que se refere à política de divulgação de informações, referida no artigo 105 da mencionada Instrução, é fundamental que antes do início dos registros de operações com valores mobiliários sejam estabelecidos os parâmetros a serem utilizados pela entidade para dar transparência dos registros ali realizados. Tal política deverá ser submetida à análise previamente ao início das operações com valores mobiliários.
  12. No que diz respeito à estrutura de contas, o Regulamento proposto pela BM&FBOVESPA estabelece que o Participante de Registro poderá manter estrutura de contas individualizadas e não individualizadas, conforme descrito nos Manuais de Produtos e legislação aplicável.
  13. A SMI entende que para registro de operações com valores mobiliários é mandatária a adoção de estrutura de contas individualizadas pelos Participantes de Registro ou de mecanismo que assegure a pronta identificação do comitente final quando do registro das operações. Tal interpretação decorre do disposto no artigo 56 da Instrução CVM nº 461, de 2007, combinado com o que determina o artigo 22 da Instrução CVM nº 505, de 2011. Dessa forma, consideramos que não apenas o Participante de Registro deverá manter um cadastro de seus clientes, como a BM&FBOVESPA deverá determinar o conteúdo mínimo da informação que deverá receber das pessoas autorizadas a operar de modo a identificar os comitentes finais das operações registradas de forma compatível com os procedimentos previstos no sistema de acompanhamento de mercado em utilização na CVM.
  14. Finalmente, é importante destacar uma prática que a BM&FBOVESPA está tentando consolidar em todos os seus Manuais e Regulamentos: a inserção de um Capítulo atinente à limitação de responsabilidade da entidade.
15. A SMI não se opõe a uma exoneração de responsabilidade da entidade administradora de mercado relativamente a falhas na infraestrutura tecnológica, linhas de comunicação, programas de computador ou bancos de dados do Participante ou ao mau uso do Sistema de Registro. No entanto, a SMI entende que a atividade precípua da entidade administradora do mercado não pode ser objeto de isenção de responsabilidade<sup>[1]</sup>. Dessa forma, a Superintendência entende que o item 10.2 do Regulamento de Registro do Mercado de Balcão Organizado da BM&FBOVESPA deve ser alterado, excluindo-se a parte final em que a entidade exime-se de responsabilidade "por interrupções, falhas ou desempenho do Sistema de Registro, exceto nos casos de dolo ou culpa da BM&FBOVESPA devidamente comprovados".
16. Consequentemente, também deverá ser eliminado o item 10.2.1 do referido Regulamento, o qual faz referência à parte final do item 10.2 que se propõe seja excluída.
  17. Destaque-se que os Regulamentos analisados não revelam a introdução de procedimentos que possam gerar vantagens indevidas decorrentes do abrandamento de requisitos de segurança do sistema ou de métodos de supervisão.
  18. Em conclusão, a SMI considera que o Regulamento de Registro pode ser aprovado, o que possibilitará o registro de CDB e LCI, conforme propôs inicialmente a BM&FBOVESPA. Entretanto, previamente ao registro de operações com valores mobiliários, a SMI entende que:
    - i. É necessário definir os papéis da própria entidade administradora do mercado e do Departamento de Autorregulação (BSM) quanto aos procedimentos inibidores de práticas abusivas;
    - ii. A política de divulgação de informações deve ser estabelecida e aprovada pela CVM; e
    - iii. A BM&FBOVESPA deve prever a obrigatoriedade de utilização de estrutura de contas individualizadas ou de mecanismos que possibilitem a identificação dos comitentes finais quando do registro de operações com valores mobiliários.
  19. Quanto à limitação de responsabilidade, a SMI entende que o texto proposto pela Bolsa cria uma proteção inadequada para a entidade administradora e um ônus excessivo para o usuário do sistema. Dessa forma, a SMI reputa que a isenção de responsabilidade deve limitar-se às falhas de terceiros ou mau uso do Sistema de Registro, não podendo atingir a atividade precípua da entidade administradora do mercado organizado, a qual deve responsabilizar-se pelo sistema que disponibiliza.

À apreciação superior.

WALDIR DE JESUS NOBRE

Superintendente de Relações com o Mercado  
e Intermediários

MARGARETH NODA

Analista de Mercado de Capitais  
SMI

[1] O Capítulo X do Regulamento de Registro do Mercado de Balcão Organizado da BM&FBOVESPA estabelece que: 10.2. A BM&FBOVESPA não será responsável por quaisquer perdas, danos ou despesas decorrentes de falhas na infraestrutura tecnológica, linhas de comunicações, programas de computador ou bancos de dados do Participante ou pelo mau uso do Sistema de Registro, bem como por interrupções, falhas ou desempenho do Sistema de Registro, exceto nos casos de dolo ou culpa da BM&FBOVESPA devidamente comprovados. 10.2.1. Para efeito deste Regulamento, a BM&FBOVESPA será responsável por eventuais danos decorrentes de interrupções, falhas ou desempenho do Sistema de Registro, quando ocorrências dessa natureza impedirem os Participantes de Registro de cumprirem suas obrigações de Registro de Ativos e Operações, na forma e no prazo estabelecidos na legislação em vigor. 10.3. A BM&FBOVESPA não fornece qualquer garantia implícita de uso comercial e adequação para um fim, título e não violação específica.