

(Reg. Col. n.º 8356/2012)

Declaração de Voto

1. Trata-se de recurso da Marsam Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. ("Requerente") contra a decisão da SMI que negou dispensa do cumprimento da exigência constante do art. 4º, II, da Instrução CVM n.º 505, de 27.9.2011.
2. O referido inc. II do art. 4º estabelece a obrigatoriedade de a instituição intermediária nomear, ao lado do " *diretor estatutário responsável pelo cumprimento das normas estabelecidas nessa Instrução*" (inc. I do mesmo artigo), um " *diretor estatutário responsável pela supervisão dos procedimentos e controles internos previstos no inciso II do caput do art. 3º*". Não apenas não é possível cumular as atividades previstas nos dois incisos (§ 2º do mesmo artigo), como também não se pode cumular as atividades do diretor referido no inc. II com "*funções relacionadas à mesa de operações do intermediário*" (§ 3º).
3. A Requerente destacou em seu pedido que atua exclusivamente no mercado de ouro, não lidando com valores mobiliários. Destacou também que, desde 2010, possui um único diretor estatutário, não tendo a intenção e nem a "necessidade estrutural" de mudar tal situação. Daí porque pediu orientações acerca de como se enquadrar às novas exigências regulamentares ou, alternativamente, a dispensa do cumprimento da obrigação.
4. Por meio do Ofício/CVM/SMI/n.º 105/2012, de 11.9.2012, a SMI negou o pleito, por entender que o critério adotado pela Instrução CVM n.º 505/2011 é o de que, estando a instituição "habilitada" a atuar no mercado de valores mobiliários, nos termos do inc. I do art. 1º daquele normativo, ela já se caracterizaria como "intermediário" e, conseqüentemente, já teria que cumprir com todas as disposições aplicáveis aos intermediários, inclusive a do art. 4º.
5. A Requerente então recorreu ao Colegiado, sendo que o caso, originariamente distribuído para o Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes, foi discutido pela primeira vez na reunião de 30.10.2012. Naquela ocasião pedi vista dos autos, a fim de melhor analisar a questão.
6. Considero que, a uma primeira vista, o critério adotado pela SMI para analisar a questão parece bastante adequado. No entanto, a Instrução CVM n.º 505/2011 apresenta algumas nuances que é importante destacar, inclusive como pressuposto da análise que se seguirá. Por um lado, a Instrução tem como objeto, em princípio, o estabelecimento de "*normas e procedimentos a serem observados nas operações realizadas com valores mobiliários em mercados regulamentados de valores mobiliários*". Por outro, diferentes dispositivos têm destinatários distintos.
7. Assim, a definição de intermediário, dada pelo inciso I do art. 1º, fala em "*instituição habilitada a atuar como integrante do sistema de distribuição, por conta própria e de terceiros, na negociação de valores mobiliários em mercados regulamentados de valores mobiliários*". A norma ora em discussão, que consta do art. 4º da Instrução, assim como uma série de outras normas, remete genericamente a intermediários – ou seja, a todos aqueles que estejam "*habilitados*" a operar. Por outro lado, há obrigações que apenas se aplicam aos intermediários quando estes atuam em mercados de valores mobiliários, como a do registro de ordens, prevista no art. 12 (uma vez que ordens são definidas, no art. 1º, V, como as ordens para operar com valores mobiliários). Da mesma forma, e embora as regras de cadastramento de clientes, constantes dos arts. 5º e seguintes, soem mais gerais, a definição de cliente, constante do art. 1º, III, remete àquele em nome de quem se efetuam operações com valores mobiliários.
8. Em suma, a Instrução CVM n.º 505/2011 cria tanto obrigações para os intermediários pelo mero fato de eles serem intermediários, quanto obrigações específicas, para quando tais intermediários atuarem na intermediação de operações com valores mobiliários. Em uma evidente simplificação, pode-se dizer que a norma estabelece (i) obrigações de cunho mais "estrutural" para os intermediários, tratando de sua organização, porque, afinal, eles formalmente integram o sistema de distribuição de valores mobiliários; e, ao mesmo tempo, (ii) obrigações "de conduta" para a atuação em certos mercados. Uma seriam aplicáveis a todos, outras apenas a quem operar em mercados regulamentados.
9. A rigor, a obrigação de constituir diretor de controles internos seria, assim, aplicável a todo intermediário financeiro em razão da sua natureza. Mas creio que tal interpretação deve levar em conta outros pontos.
10. A Requerente é instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, sendo registrada na CVM em razão de, no passado, haver atuado em mercados regulamentados por esta autarquia. Seu contrato social traz, ademais, a previsão genérica de atuação em todos os mercados autorizados às DTVMs, replicando o rol de atividades do art. 2º do Regulamento anexo à Resolução CMN n.º 1.120, de 04/04/1986. Formalmente se trata, então, de integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários. Mas seria razoável tratá-la como "intermediária" para os efeitos da Instrução acima?
11. E é aqui que começo a questionar a interpretação da norma dada pela área técnica. Ela, de fato, cria ônus relevantes para determinados agentes que talvez não tenham porque os suportar. E esse é o caso das distribuidoras que operam exclusivamente em mercados não regulamentados pela CVM, a despeito de eventualmente estarem nela registradas. Pelo regime de tais instituições, elas são autorizadas a operar em mercados como o de câmbio à vista e o de ouro, regulamentados pelo BCB. E elas podem, inclusive, atuar apenas nesses mercados, tal como ocorre no presente caso.
12. Não estou nem remetendo, aqui, aos já conhecidos problemas que as pequenas instituições têm, decorrentes da exigência de nomeação de diretores distintos para diferentes atividades. Trata-se, em tais casos, da confrontação entre a situação concreta de alguns intermediários e uma importante estratégia regulatória, destinada a reforçar a segregação entre atividades e a criar centros de imputação de deveres e responsabilidades adequados. De qualquer forma, a CVM tem procurado tratar dessas situações com razoabilidade.
13. Para a análise deste caso, muito mais relevante do que este ponto é o fato de que, se os mercados em que a instituição atua são regulamentados exclusivamente pelo Banco Central do Brasil, talvez deva se aplicar apenas o regime de controles internos estabelecido por aquela autarquia, na Resolução CMN n.º 2.554, de 24.9.1998.
14. A este respeito, destaco que, além de demonstrar que não opera no mercado de valores mobiliários, a Requerente comprovou que não é vinculada a nenhuma das instituições administradoras de mercados organizados, não atuando, portanto, em nenhum daqueles mercados e não fazendo uso dos serviços daquelas instituições a eles referentes. Já isso a impede de distribuir a imensa maioria dos produtos de mercado de capitais, o que indica que, talvez, seja desproporcional entender que a Requerente esteja, de fato, habilitada a atuar em tal mercado e que, conseqüentemente, a ela seriam aplicáveis aquelas relevantes regras de cunho mais estrutural que a Instrução CVM n.º 505/2011 impõe aos intermediários de valores mobiliários.
15. Ante este quadro, o que sustento é que se a Requerente declaradamente não opera em mercados regulamentados pela CVM e não mantém vínculo com nenhum administrador de mercado organizado, prestador de serviços de infraestrutura ou entidade autorreguladora, ela não deve

ser obrigada a adotar uma estrutura organizacional própria dos intermediários de mercados de capitais. Isso não quer dizer, é claro, que ela não esteja submetida à competência regulatória e de supervisão da CVM – trata-se, afinal, de entidade registrada.

16. Antes de concluir, porém, vale registrar que, pelo mesmo raciocínio, caso a referida distribuidora venha a realizar qualquer prática de distribuição de produto caracterizável como valor mobiliário sem a adoção das disposições regulamentares aplicáveis, ela estará atuando indevidamente.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 13 de novembro de 2012.

Otávio Yazbek

Diretor Relator