

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

I - DO PEDIDO

1. Nos termos do artigo 117, inciso I, da Instrução CVM nº 461, de 2007, a BM&FBOVESPA solicitou autorização para a eliminação da exigência de constituição, pelas pessoas por ela autorizadas a operar em seus mercados, de garantia junto à BSM - BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados - para reposição do patrimônio do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (MRP), mediante a revogação do inciso V, do artigo 1º, do Regulamento do Participante (Anexo II ao Ofício Circular BM&FBOVESPA 078/2008-DP, de 04 de novembro de 2008).
2. A Bolsa informa que a proposta de liberação das garantias e a consequente alteração do Regulamento de Acesso foi aprovada pelo Conselho de Supervisão da BSM, tendo partido da entidade autorreguladora, portanto.
3. Dessa forma, a BM&FBOVESPA, para fundamentar seu pedido, utiliza os argumentos constantes do OF/BSM/DAR-0501/2013, destinado ao Diretor Presidente da Bolsa, a seguir resumidos:

3.1 Patrimônio do MRP

- Em outubro de 2013 o patrimônio do MRP totalizava R\$ 366 milhões[1]. Os valores mínimo e máximo, de acordo com a metodologia aprovada para o cálculo, eram R\$ 271,1 milhões e R\$ 321,9 milhões, respectivamente. Visto que o patrimônio está superior ao valor máximo para o MRP, não tem havido contribuições das pessoas autorizadas a operar para o mecanismo.
- A metodologia de cálculo dos valores mínimo e máximo do MRP considera o risco de inadimplemento pelos participantes e existe regra para a recomposição do patrimônio do mecanismo:
 - Patrimônio inferior ao valor mínimo: a BSM pode determinar que os participantes, por rateio, aporem imediatamente o valor da diferença;
 - Patrimônio inferior ao valor mínimo + 30% da diferença entre o valor mínimo e o valor máximo (em valores de outubro/2013, aproximadamente R\$ 286,3 milhões): a BSM poderá determinar que os participantes realizem contribuições mensais ao MRP.
- O participante deve reembolsar ao MRP valores ressarcidos aos investidores na data do ressarcimento, evitando descasamento do fluxo de caixa do mecanismo. No entanto, na hipótese de o participante não efetuar o reembolso devido, as seguintes medidas podem ser adotadas:
 - Cobrança de multa cominatória por dia de atraso;
 - Instauração de processo administrativo;
 - Execução judicial das garantias prestadas.

3.2 Garantias aportadas ao MRP

- A prestação de garantias para o MRP é um dos requisitos para que um intermediário seja autorizado a operar no segmento de ações da BM&FBOVESPA. Tais garantias se prestam à reposição ao MRP, sendo que os valores correspondentes são determinados pela BSM a partir do volume negociado pelo intermediário e do saldo dos ativos depositado na Bolsa no último dia do mês.
- As garantias não podem ser utilizadas para a recomposição do patrimônio do mecanismo, prestando-se apenas para a reposição de valores ressarcidos pelo MRP caso o participante não a faça devidamente. No entanto, visto que as garantias não são autoexecutáveis, a BSM teria de recorrer ao Judiciário para executá-las.
- Em caso de liquidação extrajudicial do participante, entretanto, em havendo liberação das garantias, os créditos da BSM seriam classificados como quirografários, ao passo que na atualidade têm garantia real.

II - DA ANÁLISE

4. O depósito de garantias em favor do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos consta do Regulamento de Acesso à BM&FBOVESPA como um requisito para o recebimento de autorização para operar no segmento Bovespa.
5. Historicamente, os títulos patrimoniais da Bolsa também se prestavam a garantir a recomposição do então Fundo de Garantia. De fato, o artigo 8º da Resolução CMN nº 2690/2000, determinava que a bolsa venderia, em leilão, os títulos patrimoniais detidos ou outros ativos da sociedade membro na hipótese de a mesma incorrer em mora pelo não pagamento de seus débitos na época devida. No caso de ressarcimento pelo Fundo de Garantia, o intermediário responsável pelo prejuízo indenizado tinha de recompor o fundo no prazo determinado pela Comissão Especial do Fundo de Garantia e os valores sujeitavam-se à incidência de juros a partir da data do pagamento feito ao reclamante (artigo 58 da Resolução CMN nº 2690/2000).
6. A criação da garantia que ora se pretende eliminar deu-se a partir do entendimento de que a extinção da caução dos títulos patrimoniais decorrentes do processo de desmutualização da Bolsa infligia vulnerabilidade ao patrimônio do fundo, uma vez que deixaria de existir a garantia que assegurava a reposição ao fundo pelo intermediário responsável pelo prejuízo.
7. Dessa forma, em 2007, a então BOVESPA estabeleceu que o depósito de garantia em favor do Fundo de Garantia seria um dos requisitos para a aquisição do status de participante da Bolsa. Note-se que essa decisão é anterior à reorganização societária que resultou na atual BM&FBOVESPA S.A., de modo que embora mencionado requisito tenha sido mantido após o citado processo de reorganização, o depósito de garantias somente é exigido dos interessados em tornarem-se pessoas autorizadas a operar no segmento de ações (denominado segmento BOVESPA), inexistindo quesito semelhante para a concessão de autorização para operar no segmento de derivativos (segmento BM&F)[2].
8. Atualmente, há cerca de R\$ 110 milhões em garantias depositados pelos participantes do segmento de ações junto à Câmara de Ações. A Circular Conjunta BSM-CBLC 001/2007-DG, de 17/10/2007, estabelece que os intermediários autorizados a operar na Bolsa estão obrigados a manter valor equivalente ao mínimo de R\$ 100 mil e ao máximo de R\$ 3 milhões[3] a título de garantia, em favor do Fundo de Garantia (atual MRP). Os valores a serem depositados por cada intermediário guardam relação com o volume negociado e o saldo dos ativos depositados em custódia[4].
9. Apesar de representarem uma importância significativa, as garantias existentes não podem ser utilizadas para recomposição do patrimônio do MRP em caso de seu valor vir a ser inferior ao mínimo, situação em que os participantes deverão realizar aportes imediatos

para recompor o patrimônio do mecanismo.

10. As garantias tampouco são autoexecutáveis, de forma que mediante a negativa do participante em realizar a reposição de valores indenizados pelo MRP, a BSM deverá recorrer ao Poder Judiciário (a Gerência Jurídica da BSM entende que seria necessário o ajuizamento de uma ação de cobrança ou de uma ação monitoria).

11. A combinação dos fatores mencionados nos parágrafos precedentes, aliada ao fato de que os riscos de os participantes não honrarem a obrigação de reembolso ao MRP já foi considerado no cálculo dos valores mínimo e máximo do patrimônio do mecanismo de ressarcimento^[5], leva a BSM e a Bolsa a avaliarem que a exigência das garantias como requisito para a concessão de autorização para operar naquele ambiente não se faz mais necessária.

12. Há que se destacar, no entanto, que na hipótese de liquidação extrajudicial do participante, a existência de garantias reais posiciona a BSM em segundo na ordem de pagamento dos credores, enquanto que inexistindo garantias, os créditos serão qualificados como quirografários, o que os posiciona em sexto lugar na ordem de pagamento dos credores concursais.

13. A eventual liberação das garantias também exigiria uma alteração no texto do Regulamento do MRP. De fato, o regulamento em vigor estabelece que havendo descumprimento da obrigação de restituir ao MRP o valor ressarcido ao investidor prejudicado, a BSM poderá, a seu exclusivo critério, (i) cobrar multa cominatória, no valor de R\$ 1.000,00 por dia de atraso no cumprimento da obrigação, ou (ii) executar a garantia prestada pelo intermediário^[6].

14. Nessa hipótese, haveria uma alteração do Regulamento do MRP para determinar que diante de não cumprimento pelo intermediário da obrigação de reposição de valores ressarcidos, a BSM poderia aplicar as penalidades previstas em seu Estatuto Social, quais sejam: advertência, multa, suspensão (prazo máximo de 90 dias), inabilitação temporária para exercício de cargos e outras penalidades previstas nas normas da BM&FBOVESPA.

15. Importa dizer que, sem prejuízo das demais penalidades cabíveis, o Diretor de Autorregulação da BSM já tem a prerrogativa de solicitar ao Diretor Presidente da BM&FBOVESPA a suspensão das atividades do intermediário que deixar de atender às condições e prazos estipulados para a reposição ao MRP do valor ressarcido ao investidor.

16. O descumprimento da obrigação de restituição ao MRP de valores indenizados também deve ser comunicada de imediato à CVM e ao Banco Central. Desde o início do MRP, porém, a CVM não recebeu comunicações desse tipo, o que denota que as decisões de reposição do patrimônio do MRP têm sido cumpridas pelos intermediários.

III - DA CONCLUSÃO

17. A SMI entende, pelas seguintes razões, que a proposta da BM&FBOVESPA pode ser acatada:

- i. O depósito de garantias somente é exigido dos postulantes à autorização para operar no segmento Bovespa, embora prejuízos comprovados no segmento de derivativos também possam ser ressarcidos pelo MRP. A uniformização de critérios é mais adequada pela extinção da exigência para o segmento Bovespa, visto que desde a criação do MRP, não houve caso de negativa de restituição ao mecanismo por parte dos intermediários, ainda que tenha havido um crescimento do número de processos de ressarcimento;
- ii. A metodologia de cálculo dos valores mínimo e máximo do MRP já considera a possibilidade de inadimplência do intermediário;
- iii. Os valores depositados não podem ser utilizados para recompor o fundo, mas apenas para restituições decorrentes de ressarcimentos efetuados e, ainda assim, por meio do ajuizamento de ações;
- iv. A piora na ordem de recebimento em caso de liquidação extrajudicial não representa um agravamento significativo da posição da BSM, uma vez que diante de tal ocorrência, na prática, mesmo os credores com garantias reais podem não ter os seus créditos satisfeitos.

18. A Superintendência destaca, adicionalmente, que na hipótese de negativa de restituição ao MRP, situação em que as garantias poderiam ser úteis, a instauração de processo sancionador pela BSM pode ter efeitos persuasivos bastante eficientes sem a necessidade de ajuizamento de ações perante o Poder Judiciário, o que poderia conferir maior celeridade ao processo.

19. Dada a natureza do pleito, sugere-se que seja levado ao conhecimento do Colegiado, ocasião em que esta Superintendência estará à disposição para a relatoria do item.

À apreciação superior,

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

MARGARETH NODA
Analista SMI

[1] A correspondência da Bolsa reporta os valores de janeiro/2013: patrimônio total de R\$ 360,5 milhões; valores mínimo e máximo de R\$ 273,1 e R\$ 325,8 milhões, respectivamente.

[2] O aporte de garantias ao FDO - Fundo de Desempenho Operacional é condição para o recebimento de autorização para operar no segmento de derivativos da Bolsa. No entanto, o FDO constitui um mecanismo da Câmara de Derivativos da BM&FBOVESPA e não guarda qualquer relação com o Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos.

[3] A despeito do limite máximo fixado, há treze participantes cujas garantias ultrapassam o teto estabelecido. A BSM informou, no entanto, que o excesso pode ser liberado a qualquer momento mediante solicitação do participante.

[4] O cálculo é feito mensalmente, tomando-se por base os valores existentes no mês imediatamente anterior ao da verificação, segundo a seguinte fórmula:

$$\text{Valor das garantias} = (0,01/100 \times \text{volume negociado no segmento Bovespa}) + (0,05/100 \times \text{saldo em custódia})$$

[5] A Fundação Getúlio Vargas definiu, a pedido da BSM, metodologia para se estimar os valores mínimo e máximo do patrimônio do MRP, em atendimento ao disposto no artigo 78, inciso VI da Instrução CVM nº 461/2007. O risco de inadimplemento, pelos participantes, da obrigação de reembolso ao MRP dos valores ressarcidos a investidores foi uma das variáveis consideradas no desenvolvimento da metodologia.

[6] Regulamento do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos

Artigo 31 - A Reclamada responsável pelo Prejuízo indenizado deverá repor ao MRP, em dinheiro, o valor ressarcido ao Reclamante, no prazo determinado pela BSM, não superior a cinco dias.

Parágrafo Primeiro - A reposição ao MRP, pela Reclamada, está sujeita, a contar da data do pagamento ao Reclamante, a atualização pelo IPCA ou índice que o substituir e a juros simples de seis por cento ao ano, calculados *pro rata die*.

Parágrafo Segundo - Caso a Reclamada não cumpra a obrigação disposta no caput deste artigo, a BSM, a seu exclusivo critério, poderá, para fins de reposição ao MRP do valor que tiver sido ressarcido ao Reclamante:

- I - cobrar multa cominatória, no valor de R\$ 1.000,00 por dia de atraso no cumprimento da obrigação; ou
- II - executar a garantia prestada pela Reclamada.