



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Processo Administrativo CVM nº SP2015/0097

Reg. Col. nº 9646/2015

Interessado: Banco Yamaha Motor do Brasil S.A.

Assunto: Recurso contra decisão da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI, que negou dispensa do cumprimento das obrigações impostas pela Instrução CVM nº 505/2011.

Diretor-Relator: Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Relatório

I - DO OBJETO

1. Trata-se de recurso interposto por Banco Yamaha Motor do Brasil S.A., (“**Banco Yamaha**”) contra a decisão da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI que indeferiu pedido de dispensa do cumprimento das obrigações impostas pela Instrução CVM nº 505/2011, que estabelece normas e procedimentos a serem observados nas operações realizadas com valores mobiliários em mercados regulamentados de valores mobiliários.

II - DA CONSULTA (fls. 01 a 14)

2. Em 10.02.2015, o Banco Yamaha, instituição financeira constante do cadastro da CVM unicamente como instituição financeira autorizada pelo Banco Central do Brasil, apresentou consulta sobre o alcance da Instrução CVM nº 505/2011 e do Comunicado CETIP nº 009/2013¹, bem como requisitou dispensa do cumprimento das obrigações impostas pela referida Instrução.

3. Alega que, embora esteja formalmente habilitado a operar por conta própria e de terceiros no mercado de valores mobiliários, não realiza atividades de intermediação de operações nem de negociação de valores mobiliários em mercados regulamentados.

4. Afirma que é banco múltiplo, hábil a operar as carteiras de crédito, financiamento e investimento e de investimento, criado com o intuito exclusivo de ofertar produtos e serviços financeiros para os consumidores de produtos da marca Yamaha e para a rede de concessionárias. Os principais produtos ofertados a seus clientes consistem no financiamento da formatação de

¹ Em atendimento ao disposto nos artigos 17 e 34 da Instrução CVM nº505/2011, a CETIP publicou o Comunicado CETIP nº009/2013 editando regras para os integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

estoques de motocicletas, peças e acessórios da marca Yamaha por parte das concessionárias e no financiamento da aquisição de tais produtos no mercado de varejo por consumidores.

5. Para tal finalidade capta recursos no mercado financeiro por meio de certificados de depósito e de depósitos interfinanceiros, aplicando os recursos na concessão de crédito para consumidores finais e concessionárias da marca, bem como no mercado financeiro.

6. Por não negociar outros ativos nos mercados financeiros e de capitais, seja em nome próprio ou de terceiros, o Banco Yamaha afirma restar claro que não atua na intermediação de operações envolvendo valores mobiliários, anexando cópia de suas demonstrações financeiras elaboradas em 31.12.2013.

7. Esclarece que a sua tesouraria efetua operações compromissadas com o objetivo de administrar o caixa, de forma a rentabilizar as disponibilidades, atuando como qualquer sociedade com recursos disponíveis no mercado financeiro e de capitais.

8. Essa circunstância não é suficiente, no seu entender, para sujeitá-lo às normas da Instrução CVM nº 505/2011, porque, do contrário, qualquer instituição estaria obrigada a cumprir tal Instrução simplesmente por investir recursos próprios no mercado financeiro e de capitais, o que seria, claramente, uma situação irrazoável.

9. Apesar de reconhecer que é participante da CETIP Mercados Organizados S.A. , o Banco Yamaha declara que registra operações com derivativos única e exclusivamente para fazer *hedge* de suas operações de tesouraria contra oscilações de taxas de juros e de câmbio, o que não configura qualquer atividade sujeita à fiscalização pela CVM, já que não atua na intermediação de operações de clientes.

10. Alega que o registro na CETIP decorre de obrigação normativa, vez que a Resolução CMN nº 3.272/2005 e a Resolução CMN nº 3.399/2006 determinam que as operações de captação e aplicação de recursos por meio do sistema interbancário sejam registradas e liquidadas financeiramente em sistemas autorizados pelo Banco Central do Brasil, como é o caso da CETIP.

11. O Banco Yamaha argumenta ainda que, embora a Instrução CVM nº 505/2011 não faça distinção entre os agentes que estão meramente habilitados daqueles que efetivamente atuam como intermediários, o Colegiado manifestou-se favoravelmente à distinção entre as regras a serem impostas aos intermediários que apenas ostentam tal condição daqueles que efetivamente atuam na negociação de valores mobiliários, consoante decisão proferida no âmbito do Processo CVM nº SP2012/8356, de 13.11.2012.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

12. Ante o exposto, requer (i) a dispensa do cumprimento das exigências impostas pela Instrução CVM nº 505/2011 e (ii) seja a CETIP notificada a respeito da decisão para que se abstenha de exigir o cumprimento das disposições estabelecidas pelo seu Comunicado 009.

III – DA DECISÃO DA SMI (fls. 52 a 54; 59 e 60)

13. Em 27.03.2015, a SMI proferiu decisão² indeferindo o pedido porque constatou a atuação do Banco Yamaha no mercado de balcão organizado da CETIP não apenas como participante regularmente registrado, mas como parte em contratos de *swap* registrados em nome próprio.

14. Foi constatado que o Banco Yamaha figurava como parte de 143 contratos de *swap* (DII x Pré) registrados na CETIP, em 09.03.2015.

15. Assim, a SMI considerou que a atuação do Banco Yamaha no mercado de derivativos, ainda que em nome próprio, caracteriza a atividade de intermediação prevista na Instrução CVM nº 505/2011.

IV – DO RECURSO (fls. 63 a 77)

16. Em 14.04.2015, o Banco Yamaha interpôs recurso contra a decisão da SMI.

17. O Banco Yamaha sustenta que não exerce e não tem a intenção, neste momento, de exercer atividades relacionadas à carteira de banco de investimento, o que se comprova pela inexistência de qualquer movimentação na conta de intermediação mantida por ele junto à CETIP.

18. Afirma que *“com o propósito exclusivo de proteção (hedge) contra oscilação de taxas de juros e de câmbio a que a instituição está exposta em virtude de suas próprias atividades, o Banco Yamaha, assim como diversas outras empresas que estão sujeitas a riscos associados a tais oscilações, periodicamente, celebra, em nome próprio, operações de derivativos com terceiros”*. Ainda nesse sentido, alega que sua atividade *“é própria de qualquer empresa que dispõe de recursos e utiliza-os da forma mais eficiente e prudente possível”*.

19. Segundo argumenta é justamente neste ponto em que a decisão da SMI se baseia para indeferir seu pedido, equiparando-o a um intermediário pelo simples fato de figurar como parte de contratos de *swap* registrados em nome próprio na CETIP. E neste sentido, prossegue, parece

² OFICIO/CVM/SMI/Nº 017/2015, de 27.03.2015.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

pouco razoável afirmar que a atividade de tesouraria realizada por diversas companhias abertas exija o cumprimento dos comandos impostos pela Instrução CVM nº 505/2011 e, por consequência, a supervisão da CVM.

20. Para corroborar o quanto alega, traz aos autos demonstrativos financeiros de empresas brasileiras que também utilizam o mercado de derivativos com o objetivo de fazer *hedge* de suas operações. Admite que as empresas comparadas não são instituições financeiras, mas as operações realizadas envolvendo derivativos têm as mesmas características, sem que sobre tais empresas parem dúvidas de que não são intermediárias de valores mobiliários.

21. Assevera que o registro na CETIP é condição de validade dos contratos derivativos e decorre de uma obrigação legal³, de sorte que não registrá-lo compromete o ingresso da operação no mundo jurídico. No seu entender, não parece razoável equiparar o registro do derivativo no mercado organizado, por força de lei, com a atuação profissional de uma instituição intermediária.

22. Acrescenta que, embora derivativos sejam conceituados como valores mobiliários pela Lei nº 6.385/1976, contratá-los pura e simplesmente na qualidade de parte que busca proteção patrimonial não equivale à atuação de uma instituição intermediária, entidade sobre a qual a Instrução CVM nº 505/2011 impõe regras específicas relacionadas à negociação de valores mobiliários.

23. Assim, dada a ausência de efetiva atuação como intermediário, o Banco Yamaha assevera que a implantação das regras previstas na Instrução CVM nº 505/2011 criaria ônus sem que houvesse, na prática, qualquer contribuição ao mercado de valores mobiliários, o que, sem dúvida, fugiria ao escopo da citada Instrução.

24. A adoção de procedimentos específicos de cadastro de comitentes, por exemplo, seria inócua, em vista da inexistência da negociação de valores mobiliários por conta de terceiros. Além disso, a implantação de procedimentos de transmissão, execução de ordens, identificação de comitentes finais, de repasse de operações, de pagamento e recebimento de valores não surtiria qualquer efeito prático em razão da inexistência de ordens transmitidas por terceiros ou repasse de operações.

25. Na mesma linha de raciocínio, a designação de diretores estatutários responsáveis pelo cumprimento das normas e pela supervisão dos procedimentos e controles internos, previstos na Instrução CVM nº 505/2011, não teria qualquer motivação, em decorrência da inaplicabilidade de tais obrigações a ele.

³ Artigo 2º, §4º, da Lei nº 6385/76, incluído pela Lei nº 12.543, de 2011: “É condição de validade dos contratos derivativos, de que tratam os incisos VII e VIII do caput, celebrados a partir da entrada em vigor da Medida Provisória nº 539, de 26 de julho de 2011, o registro em câmaras ou prestadores de serviço de compensação, de liquidação e de registro autorizados pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

26. Ademais, eventual designação de novo diretor estatutário responsável por estas funções não é necessária na sua estrutura, pois possui sistemas e profissionais aptos a realizar atividades de cumprimento de normas e pela supervisão dos procedimentos e controles internos, nos termos da regulamentação do Banco Central do Brasil em vigor.

27. Por todo o exposto, requer (i) a dispensa do cumprimento das exigências impostas pela Instrução CVM nº 505/2011 e (ii) seja notificada a CETIP a respeito da decisão para que se abstenha de exigir o cumprimento das disposições estabelecidas pelo seu Comunicado 009.

28. Caso tal pedido não seja acolhido, requer, em caráter eventual, a dispensa do cumprimento das obrigações contidas na Instrução CVM nº 505/2011 em relação: (i) à indicação de um diretor estatutário responsável pelo cumprimento das normas da referida Instrução (Art. 4º, inciso I); (ii) à indicação de um diretor estatutário responsável pela supervisão dos procedimentos e controles internos previstos na Instrução (Art. 4º, inciso II); (iii) à implementação de procedimentos de transmissão, execução de ordens e identificação de comitentes finais (Art. 12 a 22); (iv) à implementação de procedimentos específicos de repasse de operações (Art. 26); (v) à observância de procedimentos pré-determinados em relação ao pagamento e recebimento de valores (Arts. 27 a 29); e (vi) à divulgação em página na rede mundial de computadores e arquivamento na entidade administradora de mercado organizado das regras internas elaboradas para o cumprimento da Instrução (Arts. 33 e 34); de forma que sua sujeição à Instrução CVM nº 505/2011 se limite ao disposto nos artigos 30, 31, 32, 35 e 36.

V – DO RECEBIMENTO DO RECURSO PELA SMI (fls. 96 a 98)

29. Em 29.04.2015, o recurso foi recebido pela SMI, que decidiu manter o indeferimento do pedido e concedeu efeito suspensivo requerido.

30. A SMI entende que a tentativa de equiparação da atuação do Banco Yamaha junto à CETIP a de pessoas jurídicas não financeiras é absolutamente imprópria, na medida em que tais instituições não podem registrar operações com derivativos diretamente em entidade administradora do mercado de balcão organizado.

31. Não há dúvidas de que tanto as sociedades mencionadas pelo Banco Yamaha como inúmeras outras são partes de operações de derivativos sem que a CVM tenha cogitado exigir-lhes o cumprimento das disposições da Instrução CVM nº 505/2011. Da mesma forma, é notório que as operações feitas por essas tantas sociedades foram realizadas sob a responsabilidade de um participante do sistema de distribuição de quem se exige o cumprimento das disposições da mencionada Instrução.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

32. No entender da SMI, não há que se falar de dispensa ou de inaplicabilidade de disposições da Instrução CVM nº505/2011 para participantes do sistema de distribuição, especialmente quando sua atuação no mercado é comprovada e admitida pelo próprio participante. O objetivo das operações realizadas, se *hedge* ou especulação, não muda o fato de que o Banco Yamaha efetivamente registra operações em nome próprio em mercado regulamentado, o que basta para caracterizá-lo como intermediário nos termos da legislação.

33. Quanto ao pedido alternativo para dispensa de cumprimento de obrigações impostas pela Instrução CVM nº505/2011, a SMI menciona que a decisão do Colegiado proferida na reunião de 29.01.2013, em resposta à consulta da CETIP e da ANBIMA, reconheceu as particularidades do mercado de balcão organizado e afastou a aplicação de algumas disposições da mencionada Instrução às operações registradas naquele mercado.

34. Por fim, a SMI registra que cabe ao intermediário avaliar a necessidade de ter procedimentos estabelecidos pela regulação da CVM, como é o caso, por exemplo, dos procedimentos contidos no artigo 26 da Instrução CVM nº 505/2011, os quais, claramente, não se destinam aos participantes do mercado de balcão, mas apenas àqueles que atuem no mercado de bolsa.

É o relatório.

Voto

1. Cuida-se de recurso interposto por Banco Yamaha contra decisão da SMI, que negou pedido de dispensa do cumprimento das obrigações impostas pela Instrução CVM nº 505/2011, que estabelece normas e procedimentos a serem observados nas operações realizadas com valores mobiliários em mercados regulamentados de valores mobiliários.

2. No seu pedido, o Banco Yamaha destaca que, embora seja registrado na CVM por ser formalmente integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, sua atuação neste mercado cinge-se à aplicação de recursos excedentes e a contratação de operações de derivativos com o propósito único e exclusivo de se proteger contra as oscilações de taxa de juros e de câmbio. No seu ver, a atividade de tesouraria de uma empresa não pode ser equiparada à atividade da instituição financeira com carteira de investimento. Assim, afirma que não exerce, efetivamente, qualquer atividade passível de regulação pela Instrução CVM nº505/2011.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

3. Para amparar seu pedido cita manifestação do Colegiado⁴ que decidiu favoravelmente à distinção da aplicação das regras da Instrução CVM nº505/2011 entre os intermediários que simplesmente ostentam tal condição daqueles que efetivamente atuam na negociação de valores mobiliários.

4. Contudo, a SMI⁵ indeferiu o pedido de dispensa porque constatou a atuação do Banco Yamaha no mercado de balcão organizado da CETIP não apenas como participante regularmente registrado, mas como parte em contratos de *swap* registrados em seu próprio nome. No entender da área técnica, a comprovação de que o Banco Yamaha atua no mercado de derivativos, ainda que em nome próprio, caracteriza a atividade de intermediação de valores mobiliários.

5. Irresignado, o Banco Yamaha recorreu e reafirmou as razões expostas no pedido. No seu entender, não parece razoável equiparar o registro de suas operações na CETIP com a atuação profissional de uma instituição intermediária, pois tal registro decorre de uma obrigação legal⁶ imposta a todas as pessoas que operam no mercado de derivativos. Assumir conclusão diversa significa exigir o cumprimento dos comandos da Instrução CVM nº 505/2011 por qualquer empresa que, por meio de operações típicas de tesouraria, opera no mercado de capitais ou se utiliza de derivativos para a proteção.

6. Por tais razões, requer a dispensa do cumprimento das obrigações impostas pela Instrução CVM nº505/2011, e, caso tal pedido não seja provido, requer a dispensa do cumprimento de determinadas obrigações, de sorte que sua sujeição à mencionada Instrução limite-se ao disposto nos artigos 30, 31, 32, 35 e 36.

7. Vê-se, assim, que a principal controvérsia refere-se ao fato de o Banco Yamaha ser destinatário ou não das obrigações estabelecidas pela Instrução CVM nº505/2011, pois, caso não seja, ele deve ser dispensado de cumprir os comandos estabelecidos pela referida Instrução. Em sendo, cabe verificar se a dispensa por ele requisitada alternativamente pode lhe ser concedida no todo ou em parte, ou mesmo lhe ser negada integralmente.

8. A Instrução CVM 505/2011, em seu artigo 1º, inciso I, define como intermediária “a 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”, aí incluídas aquelas cuja condição de intermediário decorre do disposto no art. 15 da

⁴ Processo CVM nº SP 2012/8356, de 13.11.2012.

⁵ Ofício/CVM/SMI/nº 17/2015, de 27.03.2015.

⁶ Artigo 2º, §4º, da Lei nº 6385/76, incluído pela Lei nº 12.543, de 2011: “É condição de validade dos contratos derivativos, de que tratam os incisos VII e VIII do caput, celebrados a partir da entrada em vigor da Medida Provisória nº 539, de 26 de julho de 2011, o registro em câmaras ou prestadores de serviço de compensação, de liquidação e de registro autorizados pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Lei nº 6.385/1976, assim como aquelas habilitadas a atuar em razão do que dispõe a Resolução do CMN nº 3.261/2005⁷.

9. Neste sentido, reporto-me ao Relatório de Análise da Audiência Pública SDM nº 04/2009⁸, que comentou questionamentos relacionados à definição de intermediário estabelecido pela mencionado artigo 1º da Instrução: ***“em linha com o disposto na Resolução CMN nº 3.261, de 2005, o dispositivo passou a incluir também as pessoas habilitadas a atuar como integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, além daquelas previstas no art. 15 da Lei nº 6.385, de 1976”***.

10. A CVM já teve oportunidade de apreciar pedidos de dispensa de cumprimento da Instrução CVM nº 505/2011 em três oportunidades.

11. Na primeira, a Marsan Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários (“Marsan”)⁹, integrante do sistema de intermediação, solicitou dispensa de cumprimento do disposto no art. 4º, inciso II, que estabelece a necessidade de indicação de um *“diretor estatutário responsável pela supervisão dos procedimentos e controles internos previstos no inciso II do caput do art. 3º”*, sob a alegação de que atua exclusivamente no mercado de ouro, não intermediando valores mobiliários, e não está vinculada a nenhuma entidade administradora de mercado organizado. Acrescentou, ainda, que possuía um único diretor estatutário e não via motivos para alterar sua atual estrutura. O Colegiado deferiu o pleito, acompanhando o voto do Diretor Relator Otavio Yazbek.

12. A segunda manifestação ocorreu provocada por consulta formulada por ANBIMA e CETIP¹⁰ a respeito da aplicação de determinados dispositivos da Instrução às instituições atuantes no mercado de balcão organizado, especialmente, na atividade de registro de operações previamente realizadas.

13. Ao apreciar o pedido e a manifestação da SMI, o Colegiado decidiu dispensar a aplicabilidade do art. 25 (pessoa vinculada); art. 13 (arquivamento dos registros de ordens); art. 14 (sistema de gravação de ordens), e artigos 19 e 20 (regras e procedimentos relativos à execução de ordens). Negou, no entanto, o pedido para que o cadastro seguisse o padrão adotado pelo Banco Central do Brasil, regulado pela Circular nº 3.461/2009.

⁷ Art. 1º Autorizar os bancos comerciais, os bancos múltiplos sem carteira de investimento e a Caixa Econômica Federal a exercer as atividades de administração e de gestão de fundos de investimento. Art. 2º Ficam as instituições referidas no art. 1º também autorizadas a atuar, como integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários: I - na distribuição de cotas de fundos de investimento abertos; II - na captação de ordens pulverizadas de venda de ações.

⁸ Referente à Instrução CVM nº 505/2011.

⁹ Processo CVM nº SP2012/342.

¹⁰ Processo CVM nº SP2012/139.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

14. Por último, o Banco Ford S.A.¹¹, banco múltiplo com carteira de investimento, portanto integrante do sistema de distribuição, solicitou a inaplicabilidade das obrigações estabelecidas na Instrução por não intermediar valores mobiliários, seja por sua conta e ordem, seja por conta e ordem de terceiros. Reconheceu que é vinculado à CETIP exclusivamente em decorrência da Resolução do CMN nº 3.399/2006, cujo inciso II, do art. 1º, condiciona o recebimento de depósitos interfinanceiros por bancos múltiplos ao registro e liquidação financeira em sistema autorizado pelo Banco Central do Brasil.

15. A SMI, ao constatar que o Banco Ford S.A. não figurou como parte ou responsável por operação com valores mobiliários registrada ou negociada na CETIP, pelo menos desde dezembro de 2012, decidiu dispensá-lo do cumprimento das obrigações da Instrução, não obstante admitir ser ele integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, nos termos do art. 15 da Lei nº 6.385/1976.

16. Ao analisar o pedido da Marsan, o Diretor Relator se reportou à definição de intermediário constante da Instrução, e destacou que nela há obrigações que apenas se aplicam aos intermediários quando estes atuam em mercados de valores mobiliários, e exemplifica com a exigência do registro de ordens (art. 12) e o cadastramento de clientes (art. 5º e seguintes). No entender do Relator, a Instrução *“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 atuação em certos mercados. Umam seriam aplicáveis a todos, outras apenas a quem operara em mercados regulamentados.”*

17. Após tecer outras considerações sobre a singularidade da situação da Marsan, o Diretor Relator conclui *“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 mercado de capitais”*.

18. Como se demonstrou no presente caso, a situação do Banco Yamaha não se assemelha nem a da Marsan nem a do Banco Ford, pois ele não apenas está vinculado à CETIP¹² como também registra contratos derivativos de swap por conta própria. Com isto, sem nenhuma dúvida, ele se caracteriza por ser um intermediário de valores mobiliários que efetivamente exerce tal atividade, nos termos da regulação da CVM.

¹¹ Processo CVM nº SP2013/437.

¹² A SMI constatou que o Banco Yamaha figurou como parte de 142 contratos de swap (DI1xPré), registrados na CETIP.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

19. Assim, por todo o exposto, concluo que ao Banco Yamaha podem ser concedidas as dispensas que a CVM já entendeu como cabíveis às instituições que registram operações previamente realizadas, nos exatos termos da decisão proferida em face da consulta formulada por ANBIMA e CETIP, assim como do art. 26¹³, que como pontuou a SMI somente se aplica aos intermediários que atuam no mercado de bolsa.

20. De todo modo, cabe destacar que apesar da concessão de tais dispensas, o Banco Yamaha permanece sob a competência regulatória e de supervisão da CVM, e se porventura ele vier a atuar de forma diversa da atual, ou seja, atuar também intermediando negócios para clientes, as dispensas ora concedidas deverão ser revistas.

É como voto

Rio de Janeiro, 14 de junho de 2016.

Original assinado por
ROBERTO TADEU ANTUNES FERNANDES
DIRETOR-RELATOR

¹³ Art. 26. As entidades administradoras de mercado organizado devem estabelecer regras, procedimentos e controles internos para o repasse de operações realizadas em seus ambientes ou sistemas de negociação.

§ 1º As regras, procedimentos e controles internos referidos no caput devem prever, ao menos:

- I- O conteúdo mínimo do contrato que estabelece o vínculo de repasse entre os intermediários; e
- II- II – a forma de identificação e registro das operações decorrentes de repasse.

§ 2º Quando o repasse de operações for motivado por decisão do cliente, este deve estar cadastrado em ambos os intermediários envolvidos na operação.