



São Paulo, 4 de abril de 2016  
015/2016-DF- DJU

À

**Comissão de Valores Mobiliários**  
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar  
20050-901 - Rio de Janeiro/RJ

Endereço eletrônico: [audpublicaSDM0316@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM0316@cvm.gov.br)

At.: Sr. Antonio Carlos Berwanger  
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado – SDM

**Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 03/16**

Prezado Senhor,

A BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBOVESPA”) vem, pela presente, apresentar manifestação ao Edital de Audiência Pública SDM nº 03/16 (“Edital”), por meio do qual é submetida à apreciação do mercado minuta de Instrução que propõe, entre outras matérias, alteração de determinados dispositivos da Instrução CVM nº 543, de 20 de dezembro de 2013 (“Minuta”).

Em primeiro lugar, gostaríamos de cumprimentar essa Autarquia pela iniciativa de aprimorar as regras aplicáveis a determinados ativos emitidos exclusivamente sob a forma escritural, por intermédio de registro em sistemas autorizados para tal, na hipótese de se tornarem objeto de depósito centralizado.

Como é sabido por essa D. Autarquia, o comando atualmente contido no art. 3º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 543/13 impõe aos sistemas de registro determinadas obrigações aplicáveis aos escrituradores, com relação a ativos emitidos exclusivamente sob a forma escritural, por intermédio de registro em sistemas autorizados para tal, na hipótese de se tornarem objeto de depósito centralizado. Entretanto, o dispositivo acaba por impor às entidades administradoras dos aludidos sistemas de registro determinadas atividades a princípio estranhas às suas funções típicas, com relação às quais estas entidades não possuem necessariamente expertise, conforme ressaltado pela CVM no próprio Edital.



Desta forma, consideramos absolutamente oportuna a proposta ora apresentada pela CVM, nos termos da nova redação sugerida para o art. 3º, II da Instrução CVM nº 543/13 prevista na Minuta, de passar a exigir a contratação de escrituradores também para esses ativos, quando objeto de depósito centralizado, considerando a expertise e importância destas instituições como *gatekeepers* na interface entre emissores, titulares de valores mobiliários e depositários centrais, como, inclusive, já constava do Regulamento da Central Depositária da BM&FBOVESPA, aprovado por esta D. Autarquia.

Adicionalmente, consideramos igualmente pertinente a proposta de se estabelecer um prazo para substituição dos escrituradores, com relação a quaisquer ativos, no caso de descontinuidade da prestação dos respectivos serviços, bem como os elementos principais que devem reger essa transição, conforme indicado na nova redação proposta para os §§1º e 2º do art. 12 da Instrução CVM nº 543/13.

Não obstante, gostaríamos de apresentar algumas sugestões relativas ao proposto por meio do novo §3º do art. 12 da Instrução CVM nº 543/13, que estabelece, com relação aos ativos emitidos exclusivamente sob a forma escritural, por intermédio de registro em sistemas autorizados para tal, quando objeto de depósito centralizado, que na ausência de contratação de um novo escriturador no prazo assinalado na norma, a própria entidade administradora do sistema de registro no qual ocorreu o registro constitutivo do respectivo ativo deverá contratar um escriturador para tal ativo, sendo que na hipótese da respectiva emissão ter sido registrada em mais de uma entidade, a mencionada obrigação recairá sobre a entidade em que a maior parte da emissão esteja registrada.

A esse respeito, gostaríamos de apresentar algumas considerações que reputamos importantes para ilustrar os eventuais problemas que podem advir da solução proposta nos termos da Minuta.

Em primeiro lugar, entendemos que, uma vez objeto de depósito centralizado, o fato de um determinado ativo ter sido constituído por meio de um registro em sistema de registro não deveria afetar o tratamento a ser a ele conferido enquanto depositado junto a um depositário central, inclusive com relação ao procedimento de substituição do escriturador.



Na hipótese dessa substituição não ocorrer no prazo assinalado na Minuta, entendemos que não existem motivos para que o tratamento a ser dado a esses ativos seja diferente daquele dado a todos os demais, pois a atuação do escriturador com relação a esses ativos, uma vez depositados, é idêntica à atuação destes *gatekeepers* com relação a todos os demais ativos.

A esse respeito, cumpre ressaltar que o disposto na Instrução CVM nº 541/13, com relação aos valores mobiliários objeto de depósito centralizado, não faz qualquer distinção com relação àqueles que são constituídos por meio de registro em sistemas de registro, estabelecendo, genericamente, em seu art. 30, que *“efetivada a transferência dos valores mobiliários para o regime de depósito centralizado, a movimentação e o exercício de direitos relativos àqueles valores mobiliários somente podem ocorrer nos termos do regulamento do depositário central”*.

Em segundo lugar, entendemos que a solução proposta na Minuta – contratação de escriturador pela entidade administradora do sistema de registro na hipótese de descontinuidade na prestação de serviço de escrituração não sanada dentro do prazo estabelecido – não é uma solução completa e não impedirá que o ativo permaneça, ainda que por um período de tempo determinado, sem escriturador.

A inédita previsão de se estabelecer a obrigação de a entidade administradora do sistema de registro contratar um determinado serviço – de escrituração – para um terceiro – no caso o emissor do ativo – não garante que a referida contratação efetivamente ocorrerá. Isso porque a impossibilidade de substituição do escriturador pelo próprio emissor pode decorrer não apenas de sua inércia ou incapacidade financeira de arcar com os respectivos custos, mas também da ausência de um prestador de serviços interessado em escriturar referidos ativos, de modo que a entidade administradora do sistema de registro, ainda que envidando seus maiores esforços para tanto, pode simplesmente também não conseguir efetivar essa contratação, permanecendo o ativo depositado, portanto, sem escriturador.

Ademais, o estabelecimento da obrigatoriedade de contratação desse escriturador pela entidade administradora do sistema de registro pode distorcer significativamente as bases comerciais dessa contratação, afetando adversamente a equitatividade da mesma. O escriturador, de um lado, sabendo



que a entidade administradora está obrigada por força da Instrução CVM nº 543/13 a contratar um escriturador para aquele ativo, poderá propor uma condição comercial não equitativa, e a entidade administradora do sistema de registro, por outro lado, poderá ser compelida a aceitar essa condição para não incorrer em descumprimento do disposto na Instrução CVM nº 543/13.

Isso sem mencionar o *moral hazard* que essa estrutura poderá gerar, haja vista que os incentivos para o emissor efetivar a substituição do escriturador no prazo assinalado poderão ser negativamente afetados pelo fato de que, caso ele não proceda a substituição, a contratação deverá ser realizada pela entidade administradora do sistema de registro, sem prejuízo das eventuais penalidades que possam ser a ele aplicadas em função de uma ação deliberada nesse sentido.

Entretanto, independentemente dos argumentos acima apresentados, ainda que a entidade administradora do sistema de registro consiga encontrar um escriturador disposto a prestar esse serviço em condições comerciais equitativas, fato é que a prestação de serviço de escrituração, conforme regulada nos termos da Instrução CVM nº 543/13, pressupõe uma relação jurídica bilateral entre emissor e a entidade prestadora do serviço de escrituração, composta por contraprestações recíprocas. E independentemente da definição de quem será o responsável pelo ônus financeiro decorrente dessa contratação, a prestação de serviço de escrituração pressupõe o estabelecimento de um relacionamento jurídico e operacional entre emissor e escriturador que a entidade administradora do sistema de registro simplesmente não consegue garantir que ocorrerá, ainda que seja responsável por efetivar essa contratação por determinação do regulador.

Maior exemplo dessa circunstância é o disposto no próprio art. 11 da Instrução CVM nº 543/13, que estabelece que a “*prestação de serviços de escrituração de valores mobiliários deve ser objeto de contrato específico celebrado entre o emissor do valor mobiliário e o escriturador*” que deve dispor, entre outros elementos, acerca dos “*procedimentos operacionais que disponham sobre obrigações, deveres e responsabilidades do escriturador e do contratante*”.

Nesse diapasão, diversas das obrigações impostas ao escriturador contratado nos termos da Instrução CVM nº 543/13, em seus arts. 12 a 18 – especialmente aquelas relativas à consistência dos eventos incidentes sobre ou



deliberados a respeito dos ativos com o disposto nos atos constitutivos do emissor e as deliberações que a eles digam respeito, bem como o pagamento e distribuição dos proventos decorrentes – pressupõem uma interação direta, constante e intensa entre emissor e escriturador, que jamais poderá ser estabelecida por um terceiro eventualmente responsável por essa contratação, que não será capaz, sob um ponto de vista prático ou mesmo jurídico, de estabelecer esse relacionamento.

Adicionalmente, é de se notar que o escriturador de um ativo objeto de depósito centralizado deve possuir, igualmente, um relacionamento bilateral com o respectivo depositário central, também marcado por contraprestações recíprocas, conforme determinado pela Instrução CVM nº 541/13, uma vez que os escrituradores são tidos como participantes do depositário central, nos termos do art. 4º, II da norma. Essa relação se conforma a partir de determinadas obrigações decorrentes da própria regulamentação – como é o caso dos arts. 17 e 38 da Instrução CVM nº 541/13 e do art. 18 da Instrução CVM nº 543/13 – bem como das obrigações constantes dos regulamentos e manuais de procedimentos operacionais dos depositários centrais.

A esse respeito, importante notar que, não obstante o fato de atualmente, no Brasil, as entidades administradoras de sistema de registro também exercerem a atividade de depositário central, o sistema de registro obrigado a efetivar a contratação de escriturador nos termos da Minuta pode não ser a mesma entidade em que os aludidos ativos estejam depositados. Significa dizer, a integralidade ou a maior parte da emissão do ativo pode ter sido registrada em uma entidade e os ativos podem ter sido depositados em outra. Nessa hipótese, caso persista a proposta contida na Minuta, uma entidade pode se ver obrigada a contratar um escriturador para um ativo que, embora tenha sido registrado em seus sistemas no momento de sua constituição, atualmente encontra-se depositado em outra entidade, que deverá se relacionar com o escriturador.

Pelas razões acima expostas, entendemos que a solução proposta na Minuta para o art. 12, §3º da Instrução CVM nº 543/13 não reflete a melhor maneira de sanear a descontinuidade da prestação de serviços de escrituração, na hipótese de o emissor não promover a devida substituição do escriturador no prazo assinalado, haja vista que:



- (i) não impedirá que o ativo fique sem um escriturador, uma vez que podem inexistir prestadores de serviços interessados em prestar tal serviço para o emissor em questão;
- (ii) poderá gerar distorções nas condições comerciais dessa contratação e incentivar um *moral hazard* pelo emissor;
- (iii) não garantirá o estabelecimento da necessária relação bilateral entre emissor e escriturador, imprescindível à prestação de serviços de escrituração na forma como prevista na Instrução CVM nº 543/13; e
- (iv) não garantirá o estabelecimento da necessária relação bilateral entre depositário central e escriturador, imprescindível à manutenção do depósito centralizado na forma como prevista na Instrução CVM nº 541/13, uma vez que a entidade administradora do sistema de registro – responsável pela contratação – e o depositário central no qual os ativos em questão estão depositados poderão ser entidades diferentes.

Alternativamente, sem prejuízo da importância da função dos escrituradores como *gatekeepers*, sugerimos que, na hipótese de descontinuidade da prestação de serviço de escrituração por prazo superior àquele indicado na Minuta, o emissor deverá assumir, perante o depositário central, as obrigações relativas ao controle e conciliação dos ativos de sua emissão, desde que: (i) pelo prazo de até 90 (noventa) dias corridos; e (ii) o emissor realize, nesse período, a respectiva conciliação com relação a esses ativos, na forma do art. 38 da Instrução CVM nº 541/13.

Importante ressaltar que essa alternativa seria aplicável a todos os ativos objeto de depósito centralizado, haja vista que, conforme acima exposto, uma vez depositado, não haveria razão para se promover uma discriminação com relação aos ativos que foram constituídos por registro em sistema de registro, pois essa circunstância, associada aos requisitos aplicáveis à constituição do ativo, a nosso ver, em nada deveria afetar o regime a ele aplicável a partir do momento em que o mesmo migra do ambiente de registro e passa a ser objeto de depósito centralizado.

E mesmo o fato de um ativo ser formalmente emitido por meio de um registro escritural, portanto, de natureza constitutiva, não altera, a nosso ver, as obrigações e responsabilidades do emissor com relação a esses ativos. Significa dizer que o fato de os ativos, por determinação legal, terem como requisito para sua constituição e existência o registro em um sistema autorizado para tanto,



não subtrai as obrigações e responsabilidades inerentes ao emissor com relação a esse determinado ativo.<sup>1</sup>

Consideramos, assim, que o regime acima proposto seria perfeitamente harmônico com a regulamentação em vigor e permitiria ao emissor assumir, em caráter temporário e provisório, as obrigações e responsabilidades acima indicadas, enquanto, concomitantemente, continua a busca e/ou conclui as respectivas negociações para a contratação de um escriturador.

Transcorrido o prazo acima descrito, caso os ativos em questão permaneçam sem um escriturador, o depositário central poderá, nos termos de seus regulamentos, proceder a extinção do depósito centralizado, sendo que, nessa hipótese, com relação aos ativos emitidos exclusivamente sob a forma escritural, por intermédio de registro em sistemas autorizados para tal, a extinção do depósito centralizado ensejará, necessariamente, a migração dos controles relativos a esses ativos para o(s) sistema(s) de registro em que a emissão foi registrada no momento da constituição dos ativos, de maneira proporcional.

Dessa forma, apresentamos, abaixo, a redação proposta para o art. 12 da Instrução CVM nº 543/13, refletindo a sugestão acima apresentada:

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<i>“Art. 12. ....</i>	<i>“Art. 12. ....</i>
<i>§ 1º Em caso de descontinuidade na prestação do serviço de escrituração, o emissor deverá substituir o escriturador em até 15 (quinze) dias úteis.</i>	<i>§ 1º Em caso de descontinuidade na prestação do serviço de escrituração, o emissor deverá substituir o escriturador em até 15 (quinze) dias úteis.</i>
<i>§ 2º O escriturador deve transferir de imediato ao contratante ou à pessoa por ele indicada, os dados e documentos relacionados com os serviços</i>	<i>§ 2º O escriturador deve transferir de imediato ao contratante ou à pessoa por ele indicada, os dados e documentos relacionados com os serviços</i>

<sup>1</sup> A esse respeito, não obstante a regulamentação da atividade de registro de valores mobiliários, nos termos do art. 1º, parágrafo único e art. 92 da Instrução CVM nº 461/07, conforme alterada pela Instrução CVM nº 544/13, não detalhar as obrigações dos emissores com relação a esses ativos, é ilustrativo o tratamento conferido ao tema pelo Regulamento anexo à Circular nº 3.743/15 do Banco Central do Brasil, que ao dispor sobre os sistemas de registro de ativos financeiros, estabelece expressamente, em seu art. 12, que “a entidade registradora deve adotar procedimentos de conciliação mensal das informações, para que o total de ativos financeiros registrados reflita fielmente o que consta nos livros do emissor, considerados os eventos incidentes sobre tais ativos financeiros.”

Página 7 de 8



<p>prestados até o momento da descontinuidade da prestação de serviço.</p> <p>§ 3º Para os ativos de que trata o art. 3º, inciso II, alínea "b", em caso de não contratação pelo emissor após o prazo estipulado no § 1º, o serviço de escrituração deve ser contratado pelo sistema de registro no qual a maior parte da emissão esteja registrada."(NR)</p>	<p>prestados até o momento da descontinuidade da prestação de serviço.</p> <p><del>§ 3º Para os ativos de que trata o art. 3º, inciso II, alínea "b", em caso de não contratação pelo emissor após o prazo estipulado no § 1º, o serviço de escrituração deve ser contratado pelo sistema de registro no qual a maior parte da emissão esteja registrada."(NR)</del></p> <p>§3º Em caso de não substituição do escriturador no prazo indicado no §1º acima, o emissor assumirá automaticamente as obrigações de conciliação perante o depositário central, nos termos da regulamentação aplicável.</p> <p>§4º Após transcorridos 90 (noventa) dias da assunção das obrigações de conciliação pelo emissor nos termos do § 3º acima, ou caso o emissor deixe de cumprir com as referidas obrigações, o depositário central poderá extinguir o depósito centralizado dos respectivos ativos, de acordo com o estabelecido em seu regulamento.</p> <p>§5º Na hipótese de extinção do depósito centralizado referida no §4º acima, com relação aos ativos de que trata o art. 3º, inciso II, alínea "b", a extinção ocorrerá mediante a migração dos controles relativos aos aludidos ativos para o(s) sistema(s) de registro no(s) qual(is) a emissão foi originalmente registrada, de maneira proporcional." (NR)</p>
---	---

Sendo o que nos cabia no momento, permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,

Grasiela Gonçalves Cerbino  
Diretora Jurídica

Página 8 de 8