



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 13/2019-CVM/SMI/GMN

São Paulo, 03 de abril de 2019.

Ao SMI,
Senhor Superintendente,

Assunto: Requerimento de dispensa de cumprimento de obrigações impostas pela Instrução CVM nº 505/11

Banco GMAC S.A.

Processo 19957.010159/2018-07

I - DA ORIGEM

1. Trata-se de requerimento (0634651) do Banco GMAC S.A. ("Banco GMAC"), atualmente cadastrado na CVM como banco múltiplo com carteira de investimento (0716276), realizado por seus procuradores da Barcellos Tucunduva Advogados, de dispensa de cumprimento das obrigações impostas pela Instrução CVM nº 505/11, com subsequente notificação à B3 da decisão, para que a mencionada entidade administradora de mercados organizados se abstenha de exigir o cumprimento das disposições estabelecidas pelo Comunicado CETIP 009/2013^[1] (0716283), ou, caso não acolhido o pedido, pela dispensa em relação ao cumprimento das obrigações previstas no art. 4º, I e II, artigos 12 a 22, art. 25 e artigos 26 a 29, todos da Instrução CVM nº 505/11, ou ainda, em último caso, pelas mesmas dispensas concedidas ao Banco Yamaha Motor do Brasil S.A. (artigos 13, 14, 19, 20, 25 e 26 da Instrução CVM nº 505/11).

2. A partir do tópico II de seu requerimento, são apresentadas as atividades do Banco GMAC.

3. O Banco GMAC afirma que, embora seja titular de carteira de investimento, não atuaria com foco nas atividades próprias desta carteira, e que captaria recursos no mercado financeiro por meio de CDI, CDB e letras financeiras, aplicando os recursos oriundos de tais operações na concessão de crédito a distribuidores, revendedores e consumidores finais de veículos da marca Chevrolet, bem como no mercado interfinanceiro (0634651 - item 2.3).

4. Acrescenta ainda que, dessa forma, o Banco GMAC não negociaria outros ativos nos mercados financeiros e de capitais, seja em nome próprio ou de terceiros e, portanto, não atuaria na intermediação de valores mobiliários, por sua conta e ordem ou por conta e ordem de terceiros.

5. Na sequência, o Banco GMAC identifica a origem dos recursos para a consecução de seu objeto, os quais seriam captados junto: (i) a seus acionistas; (ii) ao mercado financeiro, por meio de depósitos financeiros; (iii) a seus clientes, por meio de certificados de depósito bancário e emissão de letras financeiras por meio de ofertas públicas com esforços restritos de distribuição, nos termos da Instrução CVM nº 476/09; e (iv) a cessões de direitos creditórios oriundas de acordos bilaterais, e também para o FIDC BANCO GMAC - FINANCIAMENTO A CONCESSIONÁRIAS ("FIDC GMAC"), conforme exposto no item 2.4 de seu pedido (0634651).

6. O Banco GMAC apresentou cópia de suas Demonstrações Financeiras (0634617), o qual demonstraria, a partir da análise da conta "Ativos" do Balanço Patrimonial, que os ativos financeiros de sua titularidade seriam aqueles oriundos de aplicações interfinanceiras de liquidez e aplicações em cotas subordinadas do FIDC GMAC, classificadas como mantidas até o vencimento, e que não haveria qualquer receita ou despesa operacional relacionada à negociação ou intermediação de valores mobiliários (0634651 - item 2.6).

7. Antes de avançar, faz-se necessário tecer alguns comentários a respeito do FIDC GMAC.

8. O mencionado FIDC GMAC é administrado pelo SANTANDER SECURITIES SERVICES BRASIL DTVM S.A., estando a gestão da carteira do fundo a cargo da CA INDOSUEZ WEALTH (BRAZIL) S.A. DTVM.

9. Pode-se observar pelas Demonstrações Financeiras apresentadas, que *"As aplicações em Títulos e Valores Mobiliários estavam representadas por aplicação em cotas de fundos de investimentos"* (0634617 - página 8, item '6.b' das Notas Explicativas).

10. Ainda junto às Demonstrações Financeiras apresentadas (0634617 - pág. 10), é informado que o FIDC GMAC é *"uma comunhão de recursos que tem por principal objetivo a aquisição de direitos creditórios elegíveis originados por meio das operações de financiamento às concessionárias de veículos do Banco. Ele foi criado para proporcionar aos seus Cotistas, no momento da amortização de suas respectivas Cotas, a valorização dos recursos aplicados inicialmente no Fundo, por meio do investimento dos recursos do Fundo na aquisição final dos Direitos Creditórios Elegíveis Aprovados detidos pelo Cedente, por meio do Contrato de Cessão, observada a Política de Investimento"* (grifou-se).

11. E na página 11 do mesmo documento 0634617, menciona-se que o Banco GMAC é *"detentor da totalidade das cotas subordinadas do FIDC, sendo as cotas seniores pertencentes a investidores qualificados"*.

12. Há ainda menção, junto às Demonstrações Financeiras apresentadas (0634617 - item 'e' da página 13), de que as cotas do FIDC GMAC *"(...) não foram adquiridos com o propósito de serem ativa e frequentemente negociados e que a Administração tem intenção e a capacidade de mantê-los até o vencimento e, portanto, foram classificadas na categoria 'títulos mantidos até o vencimento'"* (grifou-se).

13. Feitos esses comentários ao FIDC GMAC, retornamos às alegações do Banco GMAC.

14. O Banco GMAC traz informações de outras instituições financeiras, também titulares de carteira de banco de investimento, como Goldman Sachs do Brasil, Banco Morgan Stanley e Credit Suisse Brasil (0634626, 0634639 e 0634646), que atuariam com foco nas atividades próprias desta carteira, e por isso não

restariam dúvidas quanto à sujeição destas instituições às normas impostas pela CVM (0634651 - item 2.8).

15. A partir deste ponto, o Banco GMAC passa a tecer seus comentários quanto à dispensa requerida, presentes no tópico III de seu requerimento.

16. O Banco GMAC alega que inexistiria, em seu caso, a caracterização da intermediação, qual seja, a efetiva negociação, por conta própria ou de terceiros, de valores mobiliários (0634651 - item 3.1).

17. O Banco GMAC confirma deter autorização para realizar operações inerentes a um banco de investimentos, integrando o sistema de distribuição de valores mobiliários, nos termos do art. 15, inciso I, da Lei 6.385/76, embora não exerça as atividades típicas de um banco de investimento. Nessa condição, está, inclusive, inscrito perante a CVM desde a sua constituição. E mais, por ser uma companhia fechada, este registro se daria "única e exclusivamente" pelo critério objetivo de ser titular de carteira de investimento. No entanto, o Banco GMAC entende que, por não exercer qualquer atividade relacionada à distribuição, negociação ou intermediação de valores mobiliários, não deveria se sujeitar às regras impostas pela CVM aos Intermediários que efetivamente desempenham tal papel (0634651 - itens 3.2, 3.4 e 3.5).

18. Na sequência, o Banco GMAC passa a discorrer sobre cada um dos incisos do parágrafo 2º do artigo 1º da Resolução CMN 2.624/1999, que trata da constituição e funcionamento de bancos de investimentos.

19. De plano, o Banco GMAC afirma não exercer as atividades descritas nos incisos IV, V e VI, ou seja, não atuaria na estruturação ou distribuição de ofertas públicas de valores mobiliários, não coordenaria processos de reorganização e reestruturação de sociedades e conglomerados, financeiros ou não, e não operaria em câmbio em favor de terceiros (0634651 - item 3.10).

20. Quanto aos demais incisos (I, II e III) do referido normativo, que tratam: (I) da prática de operações de compra e venda, por conta própria ou de terceiros de quaisquer títulos e valores mobiliários; (II) da operação em bolsas de mercadorias e futuros e em mercados de balcão organizados, por conta própria e de terceiros; e (III) da operação em todas as modalidades de concessão de crédito para financiamento de capital fixo e de giro, o Banco GMAC alega que a sua atuação não faz do banco um Intermediário, pois: (I) não atuaria em nome de terceiros, mas apenas no sentido de rentabilizar suas disponibilidades, ao aplicar os recursos de tesouraria exclusivamente em operações interfinanceiras de liquidez e em cotas subordinadas do FIDC GMAC em benefício próprio; (II) exceto como emissor de letras financeiras, não operaria em mercados organizados, isto porque as cotas subordinadas do FIDC GMAC não são negociadas em mercados organizados, bem como seu registro na B3 (segmento CETIP) seria exigido por realizarem operações de captação e aplicação interfinanceiras e por serem emissores de letras financeiras; e (III) concederia crédito a seus clientes por meio de instrumentos do mercado bancário, e não por valores mobiliários (0634651 - item 3.11).

21. Relativamente ao Comunicado CETIP 009/2013 (0716283), o Banco GMAC alega que este prevê regras que devem ser observadas pelos Intermediários registrados na B3, replicando, em linhas gerais, as disposições da Instrução CVM 505/11, mas que seu registro seria uma exigência regulatória em função das Resoluções CMN 3.399/06 e CMN 4.593/17, na medida em que 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 (0634651 – itens 3.12 e 3.13).

22. Assim, caso o Banco GMAC não esteja sujeito às disposições impostas pela Instrução CVM 505/11, as normas emitidas pela B3 (Segmento CETIP UTVM), relativas aos Intermediários, também não se aplicariam (0634651 – item 3.14).

23. Por fim, cita como precedente diversos casos que alega serem similares, como o: (i) da Marsam DTVM Ltda (Processo CVM nº SP 2012/0342 - Reg. Col. nº 8356/2012); (ii) da ANBIMA (Processo CVM SP 2012/139); (iii) do Banco Ford S.A. (Processo CVM SP 2013/437); e (iv) do Banco Yamaha Motor do Brasil S.A. (Processo CVM SP 2015/0097 - Reg. Col. nº 9646/2015).

II - DA ANÁLISE

24. Inicialmente, deve-se apresentar, de forma sucinta, o caso do Banco Yamaha, processo SP-2015-97, o qual traz consigo detalhes dos casos da Marsan (SP-2012-342) e do Banco Ford (SP-2013-437).

25. Para fundamentar seu voto, o Diretor-Relator do caso do Banco Yamaha (0722543) trouxe os critérios que embasaram as decisões nos casos da Marsan e do Banco Ford.

26. Conforme relatado nos itens 16 e 17 do Voto (0722543), faz-se referência ao caso da Marsan: “(...) *há obrigações que apenas se aplicam aos intermediários quando estes atuam em mercados de valores mobiliários. Assim, a referida 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. Uma seriam aplicáveis a todos, outras apenas a quem opera em mercados regulamentados*” (grifou-se).

27. Concluindo 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*” (grifou-se).

28. Por sua vez, a referência trazida pelo Diretor-Relator sobre o caso do Banco Ford consta dos itens 14 e 15 do já citado Voto (0722543), nos seguintes termos: “(...) *Banco Ford S.A., 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*” (grifou-se).

29. E complementou que “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” (grifou-se).

30. Naquela oportunidade, o Diretor-Relator assim concluiu o caso do Banco Yamaha, conforme consta do item 18 do seu Voto (0722543): *“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 CETIP 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”* (grifou-se).

31. Ou seja, por constar em nome do Banco Yamaha operações com contratos derivativos de swap, aquela instituição foi considerada como Intermediário, o que não ocorreu no caso do Banco Ford, este último tendo sido dispensado do cumprimento das obrigações da Instrução CVM nº 505/11, não obstante ser ele integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, nos termos do art. 15 da Lei nº 6.385/76.

32. Retornemos agora aos detalhes do Banco GMAC.

33. Em primeiro lugar, vemos que o Banco GMAC é vinculado à B3 SEGMENTO CETIP UTVM, conforme declarado pelo próprio Banco GMAC em seu pedido, item 3.11.b (0634651). Esse vínculo, ainda nas palavras do Banco GMAC, é por força das Resoluções CMN 3.399/06 e 4.593/17, pelo fato do Banco GMAC realizar operações de captação e aplicação interfinanceiras e emissor de letras financeiras.

34. Em segundo lugar, após pesquisas junto aos nossos sistemas de acompanhamento de mercados (0710972 e 0710973), não foram identificadas, desde 2012, operações com valores mobiliários, seja em nome próprio do Banco GMAC, seja atuando em nome de terceiros, tanto no mercado de bolsa, quanto no mercado de balcão organizado. Há tão somente seu cadastro no segmento CETIP (0710977).

35. Essas duas primeiras constatações, vínculo à CETIP, por força de Resoluções do CMN, e não identificadas operações com valores mobiliários, desde 2012, no mercado de bolsa e no mercado de balcão organizado, permitiriam, de plano, afastar a possibilidade de caracterizar sua atuação como Intermediário, assemelhando sua situação ao do Banco Ford.

36. No entanto, há de se aprofundar a questão sobre as mencionadas aplicações de recursos de sua tesouraria em cotas do FIDC GMAC, cujas operações, pela declaração do Banco GMAC, item 3.11.b de seu pedido (0634651), não são realizadas em mercados organizados, pelo que há de se fazer os seguintes comentários, tomando por base a Instrução CVM nº 505/11 e a Instrução CVM nº 461/07.

37. Pela Instrução CVM nº 505/11, art. 1º, inciso I, temos que Intermediário é *“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”* (grifou-se).

38. Pela leitura do mencionado inciso, temos que aplicações em cotas de fundos, valores mobiliários, realizadas em mercados regulamentados, é permitido a integrantes do sistema de distribuição, mesmo que por conta própria. Resta entender a abrangência do termo ‘mercados regulamentados’.

39. Para o devido entendimento do que seriam os mercados regulamentados, necessitamos recorrer à Instrução CVM nº 461/07, art. 2º e art.

4º.

40. Devemos começar pelo art. 4º, que dispõe: “Considera-se realizada em mercado de balcão não organizado a negociação de valores mobiliários em que intervém, como intermediário, integrante do sistema de distribuição de que tratam os incisos I, II e III do art. 15 da Lei nº 6.385, de 1976, sem que o negócio seja realizado ou registrado em mercado organizado que atenda à definição do art. 3º” (grifou-se).

41. Pela leitura do art. 4º, aplicações em cotas de fundos, valores mobiliários, sem o registro em mercado organizado, realizadas por integrante do sistema de distribuição, especificamente aqueles inseridos no inciso I do art. 15 da Lei 6.385/76, a exemplo do Banco GMAC, caracterizam essas aplicações terem sido realizadas em mercado de balcão não organizado.

42. E trazendo a definição constante do art. 2º da mencionada Instrução: “Os mercados regulamentados de valores mobiliários compreendem os mercados organizados de bolsa e balcão e o mercado de balcão não-organizado” (grifou-se).

43. Conclui-se que o mercado de balcão não-organizado se insere dentre os mercados regulamentados, pelo que, aplicações em cotas de fundos, valores mobiliários, em mercado de balcão não-organizado, são operações realizadas em mercados regulamentados, o que em tese poderia configurar a atuação do integrante do sistema de distribuição como Intermediário.

44. Portanto, a alegação de que as aplicações em cotas do FIDC GMAC não são realizadas em mercados organizados, não é o suficiente para não caracterizar a atuação do Banco GMAC como Intermediário.

45. Devemos, então, aprofundar sobre o que seriam as aplicações em cotas do FIDC GMAC, fundo este regido pela Instrução CVM nº 489/11.

46. Pelas Demonstrações Financeiras apresentadas (0634617 – pág. 10), é informado que o FIDC GMAC é “uma comunhão de recursos que tem por principal objetivo a aquisição de direitos creditórios elegíveis originados por meio das operações de financiamento às concessionárias de veículos do Banco. Ele foi criado para proporcionar aos seus Cotistas, no momento da amortização de suas respectivas Cotas, a valorização dos recursos aplicados inicialmente no Fundo, por meio do investimento dos recursos do Fundo na aquisição final dos Direitos Creditórios Elegíveis Aprovados detidos pelo Cedente, por meio do Contrato de Cessão, observada a Política de Investimento” (grifou-se).

47. E na página 11 do mesmo documento 0634617, menciona-se que o Banco GMAC é “detentor da totalidade das cotas subordinadas do FIDC, sendo as cotas seniores pertencentes a investidores qualificados” (grifou-se).

48. Há ainda menção, junto às Demonstrações Financeiras apresentadas, de que as cotas do FIDC GMAC “(...) não foram adquiridos com o propósito de serem ativa e frequentemente negociados e que a Administração tem intenção e a capacidade de mantê-los até o vencimento e, portanto, foram classificadas na categoria ‘títulos mantidos até o vencimento’” (0634617 – item ‘e’ da página 13).

49. Pelo exposto, há de se concluir que o Banco GMAC é a instituição cedente dos recebíveis para o FIDC GMAC, tornando-se cotista subordinado do fundo, o que é uma forma de reforço de garantia para a estrutura do FIDC, nos termos do art. 3º, §2º, inciso III da Instrução CVM nº 489/11.

50. Isto porque, nessa condição, o Banco GMAC, originador do crédito, participa como cotista subordinado do FIDC GMAC, com direito a resgate ou à amortização somente após os cotistas mezanino e sênior receberem a sua parte.

Sendo assim, o Banco GMAC, enquanto cotista subordinado, assume a maior parte do risco de inadimplência, funcionando como uma garantia adicional de recebimento e de rentabilidade para os cotistas das outras classes.

51. Nesse contexto, há de se entender que a alegada aplicação em cotas do FIDC GMAC pelo Banco GMAC, tratava-se, de fato, de operação de cessão de recebíveis com a respectiva participação no fundo como cotista subordinado para efeitos de reforço de garantia para a estrutura, o que, em nada se caracteriza com operações de intermediação de valores mobiliários em mercados regulamentados.

52. Agora sim, com essa última questão aprofundada, temos que o pedido do Banco GMAC se assemelha ao pedido do Banco Ford, pelas duas condições a seguir:

a) vinculado à B3 SEGMENTO CETIP UTVM, por força das Resoluções CMN 3.399/06 e 4.593/17; e

b) não operar com intermediação de valores mobiliários, seja por sua conta e ordem, seja por conta e ordem de terceiros, em mercados regulamentados.

53. Acrescente-se que, no caso específico do Banco GMAC, a sua participação como cotista subordinado do FIDC GMAC se dá como cedente de recebíveis e titular de cotas subordinadas para efeitos de reforço de garantia, não se caracterizando, na nossa opinião, como operações de intermediação de valores mobiliários.

III - DA CONCLUSÃO

54. Pelo exposto, e considerando as similaridades do Banco GMAC ao Banco Ford, sugere-se a concessão de dispensa ao Banco GMAC do cumprimento das obrigações da Instrução CVM nº 505/11, não obstante ser ele integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, nos termos do art. 15, inciso I, da Lei nº 6.385/76, nos termos do item 4.2.a de seu requerimento (0634651).

55. Conseqüentemente, propomos também a dispensa de sujeição ao Comunicado CETIP nº 009/2013, que trata do conteúdo mínimo para as regras de atuação do Intermediário de valores mobiliários, replicando de fato, em linhas gerais, as disposições da Instrução CVM nº 505/11 como um todo.

56. Deve-se ressaltar que a sugerida dispensa ao cumprimento das obrigações da Instrução CVM nº 505/11 circunscreve-se ao caso concreto, em face das características próprias a que se reveste, destacando que o Banco GMAC permanece sob a competência regulatória e de supervisão da CVM, pelo que a dispensa ora pleiteada perderá a eficácia caso se verifique que o Banco GMAC passe a atuar na intermediação de valores mobiliários em mercados regulamentados.

57. Sugere-se, por fim que o pedido formulado pelo Banco GMAC seja submetido à deliberação do Colegiado, ocasião em que esta área técnica coloca-se à disposição para relatar o caso.

[1] Em atendimento ao Ofício CVM/SMI/Nº 009/2013, a então CETIP publicou o Comunicado CETIP nº 009/2013, orientando os participantes habilitados a atuar como integrantes do sistema de distribuição, por conta própria e de terceiros, na negociação de valores mobiliários em mercados organizados de valores

mobiliários administrados pela CETIP, quanto ao conteúdo mínimo do documento que deve trazer as regras relativas à sua atuação, conforme definido na Instrução CVM nº 505/11. Ressalte-se que o Comunicado CETIP nº 009/2013 continua vigente no atual Segmento CETIP UTVM, mesmo após a B3 ter assumido as operações da então CETIP.

Respeitosamente,

Carlos Eduardo Pereira da Silva
Gerente de Análise de Negócios - GMN

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GMN.

Francisco José Bastos Santos
Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI

Ciente.
À EXE, para as providências exigíveis.

Alexandre Pinheiro dos Santos
Superintendente Geral - SGE



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Eduardo Pereira da Silva, Gerente**, em 03/04/2019, às 12:02, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 03/04/2019, às 15:01, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 04/04/2019, às 11:41, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0726904** e o código CRC **EB3CE427**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0726904** and the "Código CRC" **EB3CE427**.*

