Associação Brasileira das Entidades
dos Mercados Financeiro e de Capitais

ANBIMA

OF. DIR - 010/20

São Paulo, 28 de fevereiro de 2020.

Aos Srs.

Marcelo Barbosa
Presidente da Comissão de Valores Mobiliários

Antônio Carlos Berwanger
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da Comissão de Valores Mobiliários

Assunto: edital da Audiência Pública SDM 08/19 – Alterações normativas relacionadas à emissão de certificados de depósito de valores mobiliários -BDR.

Prezados Senhores,

Primeiramente, agradecemos à CVM pela oportunidade de nos manifestarmos na presente audiência pública, que propõe alterações nas normas que dispõem sobre certificados de depósito de valores mobiliários – BDR.

I. Considerações iniciais

A internacionalização dos mercados já é uma realidade e o momento não poderia ser mais oportuno para discutir todos os instrumentos capazes de integrar o Brasil às estruturas internacionais. O certificado de depósito de valores mobiliários (BDR) é notadamente um deles, mas não é o único e não deve ser tratado de forma isolada, como proposto na presente audiência pública. A ANBIMA entende que promover a abertura ao mercado externo por meio de um só mecanismo pode resultar em arbitragem regulatória e tributária que, no limite, têm capacidade de anular os benefícios que certamente serão gerados pela regulamentação.

É urgente, uma revisão mais ampla das regras que se relacionam ao acesso pelos investidores brasileiros aos mercados internacionais. Esse acesso deve vir via investimento direto ou aquisição de cotas de fundos de investimento que investem globalmente.

Para isso, é fundamental acelerar a discussão do novo arcabouço regulatório de ofertas públicas, assim como rever os limites definidos pela ICVM 555 para investimento no exterior por todos os fundos de investimento, mesmo e especialmente aqueles que não são restritos a investidores qualificados ou profissionais. Também é essencial trabalhar pela equiparação dos fundos de índice locais, regulados pela ICVM 359, em relação ao tratamento conferido aos fundos estrangeiros. A revisão desses e outros dispositivos propiciará uma maior aproximação a regras e padrões internacionalmente utilizados, tornando o mercado local mais competitivo.

Destacamos, portanto, que é urgente também tratar de outros veículos que promovam a internacionalização, de forma a dar aos investidores locais liberdade de escolha e capacidade de diversificação que vão além do BDR.

II. Considerações e sugestões sobre a minuta

Para análise do edital da audiência pública em referência, reunimos representantes de instituições que atuam nos segmentos de renda fixa e renda variável, bem como gestores de recursos, administradores fiduciários, bancos depositários e escrituradores. Apresentamos a seguir as sugestões especificas de aprimoramento à minuta proposta:

A. Instrução CVM 332

Pelas razões expostas abaixo, sugerimos as alterações indicadas a seguir na Instrução CVM nº 332:

Art. 1º Para efeitos desta Instrução, entende-se por:

I - certificado de depósito de valores mobiliários – BDRs: os certificados emitidos por instituição depositária no Brasil e representativos de valores mobiliários:

a) de emissão de companhia aberta, ou assemelhada, com sede no exterior, no caso de certificados de depósito de ações e cotas de fundos de índices negociadas no exterior;
b) de emissão de companhia com sede no País ou no exterior, no caso de certificados de depósito de valores mobiliários representativos de títulos de dívida.

II - instituição custodiante: a instituição ~~sediada no país em que são negociados os valores mobiliários~~ sediada no exterior, autorizada por órgão similar à CVM a prestar serviços de custódia;

III - .....

IV - *empresa patrocinadora - a companhia ~~aberta, ou assemelhada, com sede no exterior,~~ emissora dos valores mobiliários objeto do certificado de depósito, e que esteja sujeita à supervisão e fiscalização da CVM ou de entidade ou órgão similar à CVM; e*

V - .....

§1º Essa Instrução se aplica subsidiariamente às disposições da Instrução CVM nº 359, de 2002, sobre as cotas de fundos de índices negociadas no exterior. (NR)

Art. 2º - Somente serão aceitos os valores mobiliários ~~de emissão de companhias abertas ou semelhantes,~~ que sejam admitidos à negociação e custodiados em países cujos órgãos reguladores tenham celebrado com a CVM acordo de cooperação sobre consulta, assistência técnica e assistência mútua para a troca de informações, ou sejam signatários do memorando multilateral de entendimento da Organização Internacional das Comissões de Valores – OICV.

§1º .....

§2º.....

3º .....

4º .....

*§5° As restrições do § 1º e o disposto no §2º deste artigo não se aplicam aos certificados de valores mobiliários representativos de títulos de dívida. (*NR*)*

Art. 3º.....

§1º .....

I – BDR Patrocinado Nível I – caracteriza-se por:

a) .....

b) divulgação, no Brasil, pela instituição depositária, das informações que a companhia emissora está obrigada a divulgar ~~em seu país de origem~~ no país no qual o valor mobiliário é admitido à negociação, acrescida das informações mencionadas no § 3º, até a abertura do pregão do dia seguinte ao da sua divulgação no país de origem;

c) .....

d) aquisição permitida a:

1. .....
2. .....
3. Quaisquer investidores, caso as ações objeto dos certificados de depósito:

3.1 tenham como mercado de negociação de maior volume uma das bolsas estrangeiras classificadas como "mercado reconhecido" no regulamento de entidade administradora de mercado de valores mobiliários aprovado pela CVM; e

3.2 o emissor das ações esteja sujeito à supervisão por parte da entidade reguladora do mercado de capitais de maior volume de negociação.

e) .....

II - .....

III - .....

§ 2º .....

§ 3º Nos programas não patrocinados, a instituição depositária emissora do BDR Nível I deve divulgar as seguintes informações, até dois dias após a divulgação no país de origem, antes da abertura do pregão; salvo se as informações já tiverem sido divulgadas no Brasil, especialmente no caso de emissor com sede no País:

I – fatos relevantes e comunicações ao mercado;

II – aviso de disponibilização das demonstrações financeiras no país de origem;

III – editais de convocação de assembleias dos titulares dos valores mobiliários que lastreiam o BDR;

IV – avisos aos ~~acionistas~~ titulares dos valores mobiliários que lastreiam o BDR;

V – deliberações das assembleias ~~de acionistas~~ e das reuniões do conselho de administração, ou de órgãos societários com funções equivalentes, de acordo com a legislação vigente no país de origem de titulares dos valores mobiliários que lastreiam o BDR; e

VI – .....

§ 7° Os direitos que couberem à instituição depositária na qualidade de titular ~~das ações~~ dos valores mobiliários que sirvam de lastro aos BDR devem sempre ser exercidos tendo em vista os interesses dos titulares BDR. (NR)

Art. 10. O direito de voto dos valores mobiliários ~~das ações~~ que sirvam de lastro para programa de BDR deve ser exercido pela instituição depositária na forma instruída pelos titulares de BDR sempre que os contratos relativos ao programa permitam.

Comentários ANBIMA - *BDR Lastreados em Títulos de Dívida*

A permissão de emissão de BDR lastreado em ativos representativos de dívida requereu uma análise mais detalhada dos conceitos trazidos na audiência em comparação a lastros de ações, dada a peculiaridade do funcionamento dos mercados. A necessidade de olhar esses conceitos separadamente advém da tratativa distinta que emissores de dívida e emissores de ações recebem no exterior.

Entendemos que a proposta tem o mérito de proporcionar um instrumento negociado no mercado local para que investidores brasileiros possam ter uma alternativa adicional para investir em instrumentos de dívidas negociados no mercado internacional.

Apresentamos a seguir nossas considerações sobre a proposta de viabilizar a emissão de BDRs lastreados em valores mobiliários representativos de dívidas (com um olhar principalmente para o atual mercado de *bonds*), que perpassam pela necessidade de adaptações à Instrução CVM 332, a fim de refletir na norma a viabilização de emissões de BDRs lastreados em valores mobiliários representativos de títulos de renda-fixa.

a) Exigência de emissor com sede no exterior - lastro em valores mobiliários representativos de dívida

Com os avanços propostos pelo Edital, que permite que investidores locais, sob determinadas condições, tenham oportunidade de investir, por meio de BDRs, em valores mobiliários de emissores com maioria de receitas e ativos no Brasil, entendemos que não se justifica a exigência de que tais emissores tenham sede no exterior para que BDRs possam estar lastreados em títulos de dívida.

Seguindo um racional financeiro legítimo, pode ser mais eficiente a empresas sediadas no Brasil emitirem dívidas no exterior, dependendo das condições de mercado vigentes, mesmo que a maioria dos seus ativos e receitas esteja no Brasil.

Ao contrário do que ocorre com ações, é comum que emissores sediados no Brasil acessem diretamente o mercado internacional de dívidas, sem que para isso precisem constituir sociedades no país da emissão.

Não seria desejável uma regra que incentivasse a constituição de sociedades no exterior por parte desses emissores apenas para possibilitar a investidores locais terem acesso a BDRs lastreados em tais dívidas. Além de não agregar qualquer valor ao investidor local ou aos órgãos de fiscalização e controle, essa regra poderia impactar o preço da dívida para o emissor, já que o devedor da operação não seria a sociedade que concentra a maioria dos ativos e receitas do grupo e que eventual execução da dívida dependeria de um complexo procedimento envolvendo jurisdições com regimes jurídicos diversos.

Por essas razões, sugerimos que, no caso de valores mobiliários representativos de dívidas, seja excluída da proposta a exigência de que o emissor tenha sede no exterior.

Caso esta autarquia não possua o mesmo entendimento, sugerimos que seja esclarecido que a sede do emissor será o local de incorporação da sociedade.

b) Adaptações na definição de empresa patrocinadora e instituição custodiante

Sugerimos ajustes pontuais nessas definições para refletir situações em que a empresa patrocinadora que não seja companhia aberta no exterior (para casos de emissores de dívida), possa ser regulada pela própria CVM (no caso de emissores sediados no Brasil) e em que a instituição custodiante esteja sediada em um local onde os ativos não sejam negociados. O contexto dessas alterações e da dinâmica de mercado que justificam esses ajustes está explicado nos comentários sobre as alterações da ICVM 480, neste documento.

c) *Adaptações nos requisitos informacionais*

A instrução exige que uma série de informações seja divulgada pela instituição depositária. A ANBIMA entende que são necessárias as seguintes adaptações nessas exigências:

(i) divulgação das informações, caso não sejam objeto de divulgação no Brasil, até dois dias após a divulgação no país de origem, antes da abertura do pregão:

Sugerimos a extensão do prazo para "até a abertura do pregão do D+2 da sua divulgação no país de origem", tendo em vista a dificuldade dos Bancos Depositários no atendimento do prazo, principalmente para os BDRs Não Patrocinados com lastro em ativos que não sejam ações (assemelhadas).

Considerando que o propósito da revisão é dar mais abrangência aos ativos lastro dos BDRs, não vemos prejuízo a tais investidores que a divulgação de tais informações ocorra até a abertura do pregão do D+2 da sua divulgação no país de origem, possibilitando tempo hábil para tratamento, processamento e divulgação da informação pelos depositários de BDRs.

Adicionalmente, incluímos a previsão de que a obrigação de divulgação não seria necessária, caso já tenha sido divulgada no Brasil, tendo em vista o pleito relacionado à possibilidade de o BDR ser lastreado em título representativo de dívida privada emitido no exterior por emissor brasileiro.

(ii) editais de convocação de assembleias: exigir apenas as assembleias dos titulares dos valores mobiliários que são lastro dos BDRs;
(iii) aviso aos acionistas: substituir por aviso aos titulares dos valores mobiliários que sejam lastro dos BDRs;
(iv) deliberações das assembleias: incluir assembleias de titulares dos valores mobiliários diversos de ações que sejam lastro dos BDRs, em relação aos titulares destes.

d) Adaptação nos requisitos referentes ao pedido de registro

Além das sugestões de redação apresentadas acima, tendo em vista que os valores mobiliários representativos de títulos de dívidas podem ser negociados em diversas jurisdições, dada a prática de negociações em mercado de balcão (*over-the-counter market*), é comum que os documentos de oferta de referidas dívidas incluam restrições específicas ao tipo de investidor com acesso ao investimento, para não caracterizar a distribuição como pública nas diversas jurisdições em que podem ser negociadas. Dado que pode haver diversas restrições que variam de acordo com a jurisdição específica, seria difícil conciliar referidas restrições para aplicá-las a uma única jurisdição, como o mercado brasileiro. Por isso, ressaltamos a necessidade de algum ajuste à redação do §4º, do Art.5º, da ICVM 332, para prever a avaliação das restrições que seriam aplicáveis aos investidores brasileiros, em consonância com as classificações de investidores previstas nas regras da CVM.

B. Instrução CVM 480

A proposta apresentada por esta Autarquia para a Instrução CVM 480 viabiliza a emissão de BDRs lastreados em valores mobiliários representativos de dívidas, proporcionando um instrumento negociado no mercado local para que investidores brasileiros tenham uma alternativa adicional para investir em instrumentos de dívidas negociados no mercado internacional.

Todavia, em razão de determinadas características específicas do mercado internacional de dívidas, principalmente do atual mercado de *bonds*, exploradas no segundo quadro abaixo, entendemos que são necessários os ajustes abaixo no Anexo 32-I da Instrução CVM nº 480.

Anexo 32 – I da Instrução CVM 480

Regras Específicas para Emissores de Ações ou Valores Mobiliários Representativos de Dívida que Lastreiam Certificados de Depósito de Valores Mobiliários - BDR

Art. 1º Os certificados de depósito de valores mobiliários – BDR podem ter como lastro:

I. ~~ações ou valores mobiliários representativos de dívida~~ *ações* emitidas por emissores estrangeiros que sejam registrados e estejam sujeitos à supervisão da entidade reguladora do mercado de capitais de seu principal mercado de negociação e:

a – tenham ativos e receitas no Brasil que correspondam a menos 50% (cinquenta por cento) daqueles constantes das demonstrações financeiras individuais, separadas ou consolidadas, prevalecendo a que melhor representar a essência econômica dos negócios par fins dessa classificação; ou

b – cujo principal mercado de negociação atenda aos requisitos previstos §6° deste artigo.

II. valores mobiliários representativos de títulos de dívida, listados ou admitidos à negociação em:

a - mercado regulado de bolsa de valores supervisionado por órgãos reguladores que tenham celebrado com a CVM acordo de cooperação sobre consulta, assistência técnica e assistência mútua para a troca de informações, ou sejam signatários do memorando multilateral de entendimento da Organização Internacional das Comissões de Valores – OICV; ou

b - plataforma eletrônica de negociação regulada ou supervisionada pelos órgãos reguladores mencionados na alínea (a) ou mantida, regulada ou supervisionada pelas entidades administradoras de bolsas de valores referidas na mesma alínea.

§ 1º Considera-se, para fins do disposto no caput, inciso I deste artigo:

I – estrangeiro: o emissor que tenha sede fora do Brasil;

II – principal mercado de negociação:

a) caso o emissor já tenha ~~valores mobiliários~~ ações negociadas no exterior admitidas à negociação, o ambiente de mercado em que, nos 12 (doze) meses anteriores, ou pelo período histórico disponível, quando aplicável, as respectivas ~~valores mobiliários~~ ações apresentem maior volume de negociação; ou

b) caso o emissor ainda não tenha emitido ações admitidas à negociação e esteja em processo de realização de oferta pública de distribuição de ações ~~valores mobiliários~~, o ambiente de mercado que, cumulativamente:

1. Tenha recebido o pleito de listagem ~~dos valores mobiliários~~ das ações do emissor; e
2. Esteja sediado no país em que o emissor obtenha a maior parte dos recursos da oferta pública de distribuição de ~~valores mobiliários~~ ações.

Comentário ANBIMA

Ações

Sugerimos a flexibilização do prazo de negociação de que trata o art. 1º, II, "a" para emissores cujos valores mobiliários estejam admitidos à negociação por tempo inferior a 12 meses, por entendermos que a limitação de um prazo não é um fator que impacta na negociação.

Adicionalmente, propomos ajuste de redação no item b do artigo em referência, para deixar que sua aplicação ocorrerá nas hipóteses em que o emissor não tenha emitido valores mobiliários.

§ 5º O percentual previsto no inciso I, item "a", do caput fica elevado a 65% (sessenta e cinco por cento) em caso de oferta pública subsequente de distribuição de BDR.

§ 6° Nos casos previstos no inciso ~~II~~ I, item "b" do caput, o principal mercado de negociação do emissor deve ser uma bolsa de valores:

I – com sede fora do Brasil e em país cujo órgão regulador tenha celebrado com a CVM acordo de cooperação sobre consulta, assistência técnica e assistência mútua para a troca de informações, ou seja signatário do memorando multilateral de entendimento da Organização Internacional das Comissões de Valores – OICV; e

II – classificada como "mercado reconhecido" no regulamento de entidade administradora de mercado de valores mobiliários aprovado pela CVM.

§7º .....

§ 8° Os emissores de ações registrados na CVM como estrangeiros antes de 31 de dezembro de 2009 estão dispensados da comprovação do enquadramento na condição de emissor estrangeiro nas hipóteses do §2, incisos II e III.

Comentários ANBIMA

Valores Mobiliários Representativos De Dívida

a) Exigência de emissor com sede no exterior

Sugerimos a exclusão da exigência de emissor com sede no exterior para valores mobiliários representativos de dívida, conforme exposto nos comentários da Instrução CVM 332.

b) Exigência de que o "principal mercado de negociação" seja uma "bolsa de valores" no exterior e que o emissor seja "registrado" na respectiva entidade reguladora

Contexto do mercado:

No mercado internacional de dívidas, o maior volume de negociações ocorre em balcão não organizado (*over-the-counter*), com uma parcela muito pequena das transações ocorrendo em mercado regulado de bolsa de valores, mesmo para ativos lá listados. Embora importantes bolsas de valores estrangeiras tenham ambientes para listagem e negociação de ativos de dívida (e.g. New York Stock Exchange, Bourse de Luxembourg e London Stock Exchange), o maior volume das transações com esses ativos listados ocorre fora desses ambientes.

Cabe notar que o mercado de dívida tradicionalmente se divide em mercado entre intermediários ("*inter-dealer*") e mercado entre intermediários e clientes ("*dealer-customer*"), com algumas plataformas admitindo ambos os tipos de negócios. No mercado entre intermediários e clientes, predomina o protocolo *Request for Quote*, em que usuários solicitam preço para os *market makers* em uma ordem de denominado volume. Além disso, para dívidas corporativas, a maior parte das transações é realizada por meio de sistemas de voz, embora as plataformas eletrônicas venham ganhando cada vez mais representatividade, em especial nas transações de menor volume[1]. Embora parte das transações seja reportada publicamente por meio de sistemas como o TRACE (*Trade Reporting and Compliance Engine*) da FINRA ou por força das regras sob a MiFID (*Markets in Financial Instruments Directive*) na União Europeia, não existem dados consolidados e completos sobre o volume individual de negociações em cada mercado.

Avaliação da proposta do Edital

Considerando o exposto acima, para a maior parte dos ativos de dívida, pode ser impossível o atendimento dos requisitos previstos no Edital para admitir a emissão de BDRs com lastro em títulos de dívida de emissores com maioria de ativos e receitas no Brasil. Veja-se: o art. 1º do Anexo 32-I, proposto para substituir o Anexo 32-I da ICVM 480, exige, dentre outros, que o principal mercado de negociação do emissor seja uma "bolsa de valores" em que, nos 12 meses anteriores, os valores mobiliários apresentaram maior volume de negociação, e que o emissor seja registrado e esteja sob supervisão da entidade reguladora do mercado de capitais dessa bolsa de valores.

Ocorre que, como visto acima, o maior volume de negociação no mercado internacional de dívidas se dá, em regra, em mercado de balcão, fora de ambiente de bolsa de valores. Nem mesmo é possível assegurar que o maior volume de negociação se dá em determinado país, tendo em vista a ausência de dados centralizados e completos dos volumes e locais negociados.

[1] *Bank for International Settlement* (BIS), *Electronic trading in fixed income markets*, Jan. 2016, páginas 11 a 13.

Nesse contexto, a própria exigência de registro junto à entidade reguladora se mostra um obstáculo, não apenas pela dificuldade em identificar o "principal mercado de negociação", mas também pela ausência de regra uniforme que exija registro específico para emissão ou mesmo listagem de dívidas junto a mercados organizados no exterior.

Sugestão da ANBIMA

Entendemos que, pelas justificativas apresentadas abaixo, há mérito em se permitir a emissão de BDRs lastreados em títulos de dívidas, independentemente de onde esteja a maioria de ativos e receitas do emissor ou a maior parte das transações com esses valores mobiliários, desde que (i) estejam listados em um ambiente regulado de bolsa de valores ou em uma plataforma eletrônica de negociação, a exemplo das "*multilateral trading facilities*" reguladas sob a MiFID (como o Euro MTF da Bolsa de Luxemburgo), e que (ii) sejam mantidos, com adaptação, os conceitos refletidos nos incisos I e II do art. 1º, § 6º, que requerem algum nível de reconhecimento do ambiente de negociação em que o ativo é listado, na forma refletida na proposta acima (art. 1º, inciso II da Instrução CVM 480).

Explica-se: a exigência de que o emissor com sede no exterior tenha maioria de ativos e receitas no exterior busca endereçar preocupações ligadas à aplicação do regime da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, em especial as regras societárias das companhias brasileiras, a estrutura administrativa e o regime de responsabilidade dos administradores, associado a incentivos reduzidos de reguladores estrangeiros fiscalizarem empresas que tenham apenas a sede em seu país, sem recursos ou atividades naquele local[2]. Na atual proposta, a flexibilidade a essa regra tem como condicionante, dentre outros, ser no exterior o principal mercado de negociações dos valores mobiliários do emissor, sob uma preocupação com potencial perda de relevância do mercado nacional ou de redução da proteção a investidores residentes no Brasil[3].

Todavia, no caso de instrumentos de dívidas, essas preocupações ou não se aplicam ou se encontram bastante mitigadas. Além da escolha pelo mercado brasileiro ou estrangeiro para

[2] *Edital de Audiência Pública n. 07/08, página 24.*
[3] *Edital de Audiência Pública n. 09/19, página 3.*

emissão de dívidas também se dar por motivos econômico-financeiro legítimos, conforme as condições de mercado vigentes, a opção por um ou outro país para emissão de dívida em nada interfere na aplicação da lei societária local ou da estrutura administrativa da companhia (ao contrário do que ocorre com a escolha do local da sede da sociedade)[4]. A responsabilidade dos administradores, no contexto da emissão de dívidas no exterior que sirvam de lastro de BDRs no Brasil, também não se altera quando se trata de emissores com maioria de ativos e receitas no Brasil, que tenham sede no Brasil.

Tampouco há que se falar em redução de relevância do mercado nacional, uma vez que o mercado local terá um instrumento adicional para participar da emissão que seria, de qualquer modo, feita no exterior. Do mesmo modo, não há redução da proteção a investidores residentes, pois se mantém a aplicação da Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976, em adição à aplicação de normas estrangeiras, tendo em vista o requisito proposto da listagem do valor mobiliário em ambiente regulado de bolsa de valores ou em plataforma eletrônica de negociação reconhecida. Podemos citar como exemplo a listagem no Euro MTF da Bolsa de Luxemburgo, que atrai a aplicação do *Market Abuse Regulation* (Regulamento (EU) n. 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho) da União Europeia. O que se busca é um maior alinhamento com a diversidade de opções de entidade/plataformas de listagem e negociação de valores mobiliários utilizadas no exterior, cientes que as mesmas devem estar sujeitas à supervisão ou regulação pelos órgãos aplicáveis de sua jurisdição, de forma a se garantir um mínimo de proteção aos investidores e se preservar a possibilidade de acesso da CVM às informações relativas ao lastro por meio de acordos com os órgãos reguladores no exterior.

Assim, sugerimos que se autorize a emissão de BDRs lastreados em títulos de dívidas, independentemente de onde esteja a maioria de ativos e receitas do emissor ou a maior parte das transações com esses valores mobiliários, desde que (i) estejam listados em um ambiente regulado de bolsa de valores ou em uma plataforma eletrônica de negociação e que (ii) sejam mantidos, com adaptação, os conceitos refletidos nos incisos I e II do art. 1º, § 6º, que requerem algum nível de reconhecimento do ambiente de negociação em que o ativo é listado, na forma da redação apresentada acima (proposta de art. 1, inciso II da Instrução CVM 480).

[4] *Sobre a sede da sociedade emissora de dívidas, vide nossos comentários à Instrução CVM 332.*

C. Instrução CVM 359

CAPÍTULO XIII – A

SEÇÃO I – DAS DEFINIÇÕES E CARACTERÍSTICAS GERAIS

"Art. 74- C. O ~~administrador~~ representante legal do fundo de índice cujas ~~cotas~~ partes ideais sirvam de lastro para a emissão de BDR não responde pela prestação das informações previstas nesta Instrução, porém o programa de BDR não pode ser realizado sem sua concordância expressa.

§1º Para fins desta Instrução:

I - entende-se por "representante legal" do fundo de índice a pessoa jurídica que represente o fundo de índice cujas partes ideais servirão de lastro para a emissão de BDR, independentemente da forma de estruturação do veículo de investimento.

II - entende-se por "parte ideal" a fração ideal do patrimônio do fundo de índice que servirá de lastro para a emissão de BDR, podendo tal fração ideal ser uma ação, uma cota ou qualquer outra semelhante.

~~Parágrafo único~~ §2º A instituição depositária deve celebrar com o ~~administrador~~ representante legal do fundo contrato que assegure a disponibilização das informações que devem ser divulgadas nos termos desta Instrução."

Comentário ANBIMA:

Entendemos que serão necessárias adaptações no caput do artigo, no que diz respeito a terminologia utilizada para se referir à entidade responsável pelo fundo de índice, bem como a nomenclatura dada ao valor mobiliário. Assim, sugerimos a substituição do termo "administrador

do fundo" por "representante legal do fundo", bem como a substituição do termo "cotas" por "partes ideais".

Essas alterações visam alcançar todas as possibilidades cabíveis, e serão em prol do esclarecimento sobre a existência de diferentes veículos de investimento que possam vir a ser localizados em diferentes jurisdições e organizados de maneiras distintas – Por exemplo: companhias de investimento, fundos acionários, etc., ratificando, ainda, que a harmonização decorrente deste ajuste deverá alcançar a regra por completo. Nesse sentido, sugerimos ainda a inclusão de um parágrafo adicional no presente artigo para definição do termo "representante legal" e "partes ideais", no contexto apresentado.

Com relação ao § 2º, estamos de acordo e ratificamos o dever de celebração de contrato entre a instituição depositária e o representante legal do fundo, como medida para garantir a segurança jurídica do negócio, no que diz respeito ao repasse de obrigações relacionadas a disponibilização das informações previstas nesta Instrução.

SEÇÃO II – DAS INFORMAÇÕES A SEREM PRESTADAS PELA INSTITUIÇÃO DEPOSITÁRIA

"Art. 74-H. .....

§ 1° A instituição depositária deve ainda ~~manter~~ garantir que seja mantido página na rede mundial de computadores em que constem as seguintes informações:

[...]

V – descrição do índice de referência ao qual a política de investimento do fundo esteja associada, incluindo sua metodologia de cálculo, critérios de seleção e exclusão dos ativos que o compõem, a frequência do rebalanceamento e seus custos, alterações de metodologia e composição previamente estabelecidas pelo provedor do índice, bem como sua composição atualizada;

VI – política de investimento, público alvo, metas e objetivos de gestão do fundo, incluindo informação específica sobre como o fundo acompanha as variações e a rentabilidade do índice de referência, se por replicação integração da composição da carteira do índice ou por métodos de otimização da composição da carteira;

VII – riscos envolvidos, incluindo a descrição de fatores que podem afetar a aderência do desempenho do fundo ao índice;

VIII – dados estáticos, contendo, no mínimo:

[...]

e) as informações relativas aos incisos, I, II e III do caput do art. 35, incluindo o número de dias úteis decorridos desde o início do desenquadramento, bem como divulgação de fato relevante imediatamente à ocorrência do referido desenquadramento;

[...]

§ 2° A página inicial no endereço mantido e/ou garantido pela instituição depositária na rede mundial de computadores deve conter, de acordo com o formato padrão definido pela CVM:

[...]

§ 6° A divulgação das informações referidas no § 1° pode ser realizada:

I – quanto ao idioma:

a) em português ou no idioma do país de origem do fundo, caso os BDR sejam passíveis de aquisição apenas por investidores qualificados; e

b) em português, nos demais casos;

II – por meio de hyperlink a página na rede mundial de computadores mantida pelo administrador ou gestor do fundo, permanecendo a instituição depositária responsável pela disponibilidade de seu conteúdo.

Comentário ANBIMA:

Considerando o art. 74-H como um todo, gostaríamos de enfatizar os desafios para a indústria quanto ao modelo operacional proposto para admitir a emissão de BDRs com lastro em cotas de fundos de índice negociadas no exterior e em relação a divulgação das informações obrigatórias para emissão do ativo de BDR pretendido, principalmente àquelas relacionadas aos índices de referência, rentabilidade, taxas, e demais fatores, além da tradução dessas informações.

Nesse sentido, tratando-se de um novo produto e devido ao alto grau de complexidade dos requisitos sugeridos, serão necessários ajustes nos modelos de negócio das instituições depositárias

Ainda, considerando os pontos mencionados acima, seguem observações acerca dos dispositivos propostos neste artigo:

- Art. 74-H, §1º, caput e §6º, II – entendemos pertinente a substituição do dever tácito de manter as informações através de website, que no atual texto da norma recai à depositária, para a faculdade desta entidade fazer com que outro agente envolvido mantenha em link as informações obrigatórias. Assim, seja via mecanismos próprios, seja via direcionamento ao site do representante legal do fundo, está assegurado à depositária o cumprimento das exigências previstas no presente parágrafo.

  Art. 74-H, §1º, V – com relação às informações relacionadas ao índice de referência do ativo, especificamente no que diz respeito ao balanceamento, sua frequência, custos e composição, gostaríamos de pontuar que já foram divulgadas pela CVM decisões

favoráveis[5] à dispensa da observância de determinados requisitos da ICVM 359 para fins de aquisição, pelo fundo local, de cotas de fundos de índice negociados em outra jurisdição. Uma das dispensas concedidas pelo regulador se refere ao artigo 58 da ICVM 359.

Mesmo que tal dispensa tenha sido dada com base em um caso particular com condições específicas, gostaríamos de propor que seja estendida de maneira permanente tanto para fundos de índice que apliquem em cotas de outros fundos de índice no exterior – índices esses sujeitos ao reconhecimento desta autarquia – quanto para as estruturas que possam vir a existir com base no produto alvo deste Edital.

Outra dispensa dada com base em caso particular e que gostaríamos de ressaltar se refere a publicação da composição completa da carteira do índice. Por questões de estratégia e confidencialidade, provedores de índices não costumam divulgar a composição atualizada da carteira do índice. Assim, propomos que também seja estendida de maneira permanente a publicação da carteira do índice com uma defasagem de 3 meses.

Acreditamos que as evoluções ocorridas na indústria desde as decisões divulgadas por esta autarquia, principalmente com relação a multiplicação dos canais de comunicação com o investidor, são favoráveis para aproveitarmos esta oportunidade de seguir com avanços que auxiliariam o desenvolvimento ainda maior do setor.

- Art. 74-H, §1º, VIII, "e" – no que diz respeito ao limite de "erro de aderência", sugerimos a inclusão da obrigatoriedade de publicação de qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos negócios do ativo, quando da ocorrência de eventos relacionados a

[5] Proc. CVM RJ 2012/11653 / MEMO/CVM/SIN/GIR/Nº 213/2012 – Decisão de Colegiado: 10/10/12 (http://www.cvm.gov.br/decisoes/2012/20121010_R1/20121010_D04.html ; http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0009/8328-0.pdf) / Proc. CVM RJ 2013/1335 / MEMO/CVM/SIN/GIR/Nº 103/2014 – Decisão de Colegiado: 29/07/2014 (http://www.cvm.gov.br/decisoes/2014/20140729_R1/20140729_D02.html ; http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/2014/9200-0.pdf)

"erro de aderência", aqui denominado como "desenquadramento", devendo a divulgação do fato relevante ser imediata ao descolamento do limite previsto.

Assim, entendemos que ficarão resguardados os deveres das entidades em relação a transparência para com os investidores. Na prática, o fato relevante abarca as informações pertinentes nas quais podem produzir um impacto relevante na realidade do preço e eficácia do ativo, e que dessa forma, deve ser de interesse primordial de todos os seus cotistas.

No mais, buscando mitigar eventual receio com relação a falta de transparência para com o investidor, ressaltamos ainda que a redação prevista no artigo 35, I e § 3º da ICVM 359 também dita sobre os limites de "erro de aderência" e as medidas *ex post* a ele vinculadas. A CVM é clara ao mencionar que as informações de "erro de aderência" sejam informadas e publicadas, e existem diversas medidas para proteção do investidor.

A título exemplificativo, para o fundo local, em casos de descolamento, deverá o administrador do fundo convocar AGC, de modo que o investidor tome ciência sobre o erro de aderência, e então decida se permanecerá ou não com o produto, e conforme for o caso, se o gestor continuará – ou não – no exercício das atividades.

Assim, a publicação do fato relevante será um meio adicional eficaz de segurança, seja para com esta Autarquia, seja para com o investidor, este último, que tendo acesso ao histórico de "erro de aderência" poluído ou negativo, terá a faculdade, na tomada de decisão, sobre a permanência no ativo.

- Art. 74-H, §6º, I, b) – estamos de acordo com a concepção apresentada em relação a necessidade de tradução das informações mencionadas no § 1º, deste mesmo artigo, quando da oferta do produto aos investidores classificados como não qualificados/profissionais, no sentido de que este investidor tenha a sua disposição todas as informações, em língua portuguesa, a serem prestadas pelo administrador/representante legal do fundo.

A tradução das informações é algo factível, todavia, ressalvamos quanto a simultaneidade de sua exigência, que pode vir a ser um empecilho prático no dia a dia operacional do ativo. Assim, sugerimos o estabelecimento de um prazo mais elástico para essas traduções, ratificando a obrigação de divulgação imediata das informações na língua do país de origem do fundo.

SEÇÃO III – DAS INFORMAÇÕES DE CARÁTER PUBLICITÁRIO

"Art. 74-J. As informações prestadas ou qualquer material de divulgação do fundo ou dos BDR não podem estar em desacordo com o conteúdo da página mantida pela instituição depositária.

Parágrafo único. Caso o texto publicitário apresente incorreções ou impropriedades que possam induzir o investidor a erros de avaliação, a CVM pode exigir que as retificações e os esclarecimentos sejam veiculados, com igual destaque, através da mídia utilizada para divulgar o texto publicitário original, devendo constar, de forma expressa, que a informação está sendo republicada por determinação da CVM."

Comentário ANBIMA:

Com relação a redação da letra J, artigo 74, Seção III, da Instrução CVM 359/02, pedimos esclarecimentos para esta D. Autarquia sobre qual entidade recairá a responsabilidade de retificar e/ou fornecer os esclarecimentos necessários sobre informações prestadas e/ou qualquer material de divulgação do fundo ou dos BDRs que estejam em eventual desacordo com o conteúdo mantido pela instituição depositária.

O presente artigo cita as obrigações, respectivos prazos e formas de divulgação, entretanto, sem definir o prestador responsável para tanto.

D. Isonomia entre fundos de índice estrangeiros que sejam lastro de BDRs e fundos de investimento no exterior.

Visto que os fundos de índice estrangeiros que sejam lastro de BDRs poderão ser ofertados para investidores varejo, sem qualquer tipo de limitação, chamamos novamente a atenção desta autarquia para as assimetrias que estão sendo criadas na indústria.

Assim, com base em argumentos já expostos nas considerações iniciais deste documento, e na importância e benefícios de uma maior internacionalização das carteiras, gostaríamos de propor que o mesmo também seja permitido para fundos de investimento no exterior destinados a investidores varejo.

Por fim, desde já agradecemos a apreciação das considerações apresentadas e, contando com a habitual atenção desta autarquia na avaliação de nossas considerações, permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais que se façam necessários, sempre com o objetivo de contribuir para o melhor entendimento do mercado financeiro brasileiro e seu desenvolvimento seguro e sustentável.

Atenciosamente,

Carlos José da Costa André

Presidente do Fórum de Gestão de Fundos Mútuos e Vice-Presidente da ANBIMA

José Eduardo Laloni

Presidente do Fórum de Estruturação de Mercado de Capitais e Vice-Presidente da ANBIMA