

São Paulo, 23 de janeiro de 2015  
003/2015-DF-DJU

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

Endereço eletrônico: [audpublica1214@cvm.gov.br](mailto:audpublica1214@cvm.gov.br)

At.: Sra. Flavia Mouta Fernandes  
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado – SDM

**Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 12/14**

Prezada Senhora,

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 12/14 (“Edital”), por meio do qual é submetida à apreciação do mercado minuta de Instrução que substitui os dispositivos da Instrução CVM nº 325, de 27 de janeiro de 2000 (“Instrução CVM nº 325/00”), sobre o registro, na Comissão de Valores Mobiliários, de investidor não residente no País, de que trata a Resolução CMN nº 2.689, de 26 de janeiro de 2000.

Em primeiro lugar, gostaríamos de cumprimentar essa Autarquia pela louvável iniciativa de atualizar a aludida regulação, em virtude da experiência adquirida na aplicação da Instrução CVM nº 325/00 durante sua vigência, bem como em função das inovações introduzidas no tratamento da matéria pela Resolução CMN nº 4.373, de 29 de setembro de 2014.

Não obstante a salutar iniciativa, apresentamos nossas considerações às propostas apresentadas no Edital.

No intuito de facilitar a análise por essa Autarquia, esclarecemos que apresentaremos nossos comentários (inclusões em azul e exclusões em vermelho) divididos pelos artigos da minuta da alterada Instrução CVM nº 325/00 (“Minuta”).

**1. Capítulo I – Registro de investidor não residente**

**1.1. Seção II – Pedido de registro de investidor não residente**

**1.1.1. Artigos 6º e 8º da Minuta**

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<i>Art. 6º O pedido de registro de investidor não residente será concedido automaticamente.</i>	<i>Art. 6º O <del>pedido-de</del> registro de investidor não residente será concedido automaticamente.</i>
<i>Art. 8º O pedido de registro produzirá efeitos decorrido 1 (um) dia útil da data de recebimento das informações previstas no Anexo 1.</i>	<i>Art. 8º O <del>pedido-de</del> registro produzirá efeitos decorrido 1 (um) dia útil da data de recebimento das informações previstas no Anexo 1.</i>

**Justificativa:**

Sugerimos a exclusão da palavra “pedido” dos artigos 6º e 8º, pois a concessão do registro de investidor será feita automaticamente e não o pedido de registro, sendo que este somente produzirá efeitos um dia útil após o recebimento da documentação exigida por essa Autarquia. Entendemos tal ajuste necessário para evitar desentendimentos acerca do pedido de registro e do registro do investidor não residente propriamente dito. Dessa forma, sugerimos que a palavra “Pedido” também seja excluída do título da seção, que passará a ser denominada “Registro de investidor não residente”.

**1.2. Seção III – Representação**

**1.2.1. Artigo 11, inciso V da Minuta**

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<i>Art. 11. É dever do representante: (...) V – comunicar previamente à CVM o cancelamento do contrato de representação.</i>	<i>Art. 11. É dever do representante: (...) V – comunicar <u>previamente imediatamente</u> à CVM <del>o cancelamento</del> <u>a extinção</u> do contrato de representação.</i>

**Justificativa:**

Sugerimos a alteração da redação do texto do inciso V, do artigo 11 para harmonizá-la ao disposto no artigo 3º, inciso III do Regulamento Anexo I à Resolução nº 4.373, de 29 de setembro de 2014, do Conselho Monetário Nacional.







## 2. Capítulo III – Realização de operações por investidor não residente

### 2.1. Seção I – Regras gerais

#### 2.1.1. Artigo 16 da Minuta

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<p><i>Art. 16. Nos casos em que o investidor não residente atue por intermédio de instituição estrangeira, o contrato de prestação de serviço de custódia pode ser firmado pela instituição intermediária estrangeira em nome do investidor não residente.</i></p> <p><i>Parágrafo único. Sendo o contrato de prestação de serviços de custódia firmado nos termos do caput, o custodiante deve se assegurar de que o investidor não residente seja cliente da instituição intermediária estrangeira, perante a qual esteja devidamente cadastrado na forma da legislação aplicável em seu país de origem.</i></p>	<p><i>Art. 16. Nos casos em que o investidor não residente atue por intermédio de instituição estrangeira, o contrato de prestação de serviço de custódia pode ser firmado pela instituição intermediária estrangeira em nome do investidor não residente.</i></p> <p><i><del>Parágrafo único.</del> <u>§1º.</u> Sendo o contrato de prestação de serviços de custódia firmado nos termos do caput, o custodiante deve se assegurar de que o investidor não residente seja cliente da instituição intermediária estrangeira, perante a qual esteja devidamente cadastrado na forma da legislação aplicável em seu país de origem.</i></p> <p><i><u>§2º É facultado ao custodiante manter cadastro simplificado, desde que:</u></i></p> <p><i><u>I – o investidor não residente seja cliente de instituição intermediária estrangeira, perante a qual esteja devidamente cadastrado na forma da legislação aplicável em seu país de origem;</u></i></p> <p><i><u>II – a instituição intermediária estrangeira a que se refere o inciso I assuma, perante o custodiante, a obrigação de apresentar, sempre que solicitadas, todas as informações cadastrais devidamente atualizadas capazes de suprir as exigências presentes na regulamentação da CVM que trata do cadastro de clientes no âmbito do mercado de valores mobiliários;</u></i></p> <p><i><u>III – o custodiante:</u></i></p> <p><i><u>a) estabeleça critérios que lhe permitam avaliar o grau de confiabilidade da instituição intermediária estrangeira a que se refere o inciso I;</u></i></p> <p><i><u>b) adote as medidas necessárias para assegurar que as informações cadastrais do cliente serão prontamente apresentadas pela instituição</u></i></p>



	<p><u>intermediária estrangeira, sempre que solicitadas;</u> <u>e</u></p> <p><u>c) assegure que a instituição intermediária estrangeira a que se refere o inciso I adota práticas adequadas de identificação e cadastro de clientes, condizentes com a legislação aplicável no respectivo país de origem.</u></p> <p><u>IV – a instituição intermediária estrangeira a que se refere o inciso I esteja localizada em país que não seja considerado de alto risco em matéria de lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo, e não esteja classificado como não cooperante, por organismos internacionais, em relação ao combate a ilícitos dessa natureza; e</u></p> <p><u>V – o órgão regulador do mercado de capitais do país de origem da instituição intermediária estrangeira tenha celebrado com a CVM acordo de cooperação mútua que permita o intercâmbio de informações financeiras de investidores, ou seja, signatário do memorando multilateral de entendimento da <b>International Organization of Securities Commissions – IOSCO</b>.</u></p> <p><u>Parágrafo único. Para cumprimento do disposto neste artigo, o custodiante poderá valer-se do conteúdo mínimo do cadastro simplificado definido por entidade administradora de mercado organizado.</u></p>
--	---

**Justificativa:**

Sugerimos a inclusão do parágrafo segundo com o objetivo de estender para os custodiantes a possibilidade de realização de cadastro simplificado de investidor não residente cliente de instituição intermediária estrangeira. Entendemos que alinhar regulatoriamente os custodiantes e os intermediários de operações com valores mobiliários traz segurança e transparência para o mercado, além de mitigar possíveis assimetrias no tratamento de tais investidores.

Se a referida sugestão for acatada por V.Sa., entendemos que o Anexo I da Instrução CVM nº 301, de 16 de abril de 1999, deverá ser alterado em relação às informações exigidas pelos custodiantes para os participantes de contas coletivas.





**2.2. Seção II – Operações realizadas em mercados organizados de valores mobiliários**

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
N/A	<p><u>Art.17. As operações de investidor não residente somente podem ser realizadas em mercados organizados de valores mobiliários e registradas em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central do Brasil.</u></p> <p><u>§1º É permitido aos investidores não residentes participar das Ofertas Públicas de Aquisição de Ações, em operações sujeitas a procedimento especial de negociação desde que realizadas em mercados organizados de valores mobiliários, exceto se realizadas por procedimento diverso, fora de tais mercados.</u></p> <p><u>§2º O disposto no §1º se aplica à opção de venda para os acionistas remanescentes nas Ofertas Públicas de Aquisição de Ações, conforme regulamentação aplicável.</u></p>

**Justificativa:**

Sugerimos a inserção de nova seção denominada “Operações realizadas em mercados organizados de valores mobiliários” para definir os mercados e os sistemas de registro, nos quais o investidor não residente poderá realizar operações com valores mobiliários ou registrar ativos.

Entendemos que a inserção de tal seção facilitará a compreensão das operações que podem ser realizadas em mercados organizados, bem como as operações que, excepcionalmente, podem ser realizadas fora de mercados organizados.

A sugestão de inserção dos parágrafos primeiro e segundo no artigo 17 resulta do fato de que as Ofertas Públicas de Aquisição de Ações (OPA), embora se iniciem e sejam liquidadas de forma distinta das operações regularmente cursadas nos mercados de bolsa e balcão organizado, são efetivadas por meio de procedimentos especiais de negociação realizados nos aludidos ambientes de negociação, conforme disposto no artigo 12 da ICVM nº 361/02. Por tal motivo, entendemos que tais operações devem constar da regulamentação como procedimentos especiais de negociação realizados em mercados organizados de valores mobiliários, uma vez que a formação de preço se ultima em tais mercados.





O Colegiado, nos Processos Administrativos CVM nº RJ 2010/17660 e RJ 2011/5965, já proferiu decisão autorizando a alienação das ações dos investidores não residentes decorrente de opções de venda (*put options*) outorgadas no âmbito de OPAs em decorrência de operação caracterizada como de bolsa.

Ressalta-se que as OPAs, em que pese obedeçam a procedimentos de publicação prévia de edital e demandem condições específicas para sua realização, são efetivadas por meio de procedimentos especiais de negociação realizados em mercado de bolsa ou mercado de balcão organizado, com características que se amoldam aos conceitos constantes na ICVM nº 461/07, dentre os quais, destacamos os seguintes:

- possibilidade de interação entre as ofertas de venda e de compra das ações objeto da OPA no decorrer do procedimento especial de negociação, bem como sua pronta realização;
- divulgação pública das ofertas e negócios, tendo em vista que a cotação das ações objeto de OPA é divulgada em conjunto com o sinal de informações de mercado transmitido pela BM&FBOVESPA, nos termos do artigo 76, da ICVM nº 461/07;
- necessidade de os acionistas vendedores transmitirem a ordem por meio de corretora habilitada; e
- necessidade do registro da companhia aberta perante a BM&FBOVESPA e a CVM como condição prévia à negociação de suas ações.

Em vista disso, entendemos que o artigo 2º, §3º, da ICVM nº 361/02, ao se referir à OPA como “a oferta pública efetuada fora de bolsa de valores ou de entidade de mercado de balcão organizado”, faz menção unicamente ao fato que enseja a sua realização sob a regência das normas previstas na própria ICVM nº 361/02 e não à sua efetivação, que se dá por meio dos procedimentos especiais realizados em mercado de bolsa ou em mercado de balcão organizado.

Especificamente em relação a este ponto, entendemos que a ICVM nº 361/02 deve ser objeto de revisão por parte dessa Autarquia de modo a refletir a natureza dos procedimentos a que se sujeitam estas operações, de forma separada aos fatos que ensejam a sua realização.

Destacamos ainda que o tratamento da OPA como operação realizada fora de mercado de bolsa, pode, por motivos de ordem fiscal, em especial para os investidores não residentes, trazer possíveis distorções na formação de preço de ações negociadas em decorrência da antecipação da venda das ações para um momento anterior ao da realização do procedimento especial de negociação, com o conseqüente esvaziamento da OPA.







Por fim, se a sugestão ora realizada for acatada por V.Sa. a denominação e a numeração da Seção II – Operações Fora de Mercado Organizado, passará a ser Seção III – Operações realizadas fora de mercados organizados de valores mobiliários, com a consequente numeração e denominação dessa seção em Seção II – Operações realizadas em mercados organizados de valores mobiliários.

### **2.3. Seção III – Operações realizadas fora de mercados organizados de valores mobiliários**

#### **2.3.1. Artigo 17 da Minuta**

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<p>Art. 17. A aquisição ou alienação valores mobiliários fora de mercado organizado é permitida nas hipóteses de:</p> <p>I – subscrição;</p> <p>II – bonificação;</p> <p>III – conversão de debêntures ou outros títulos de dívida em ações;</p> <p>IV – subscrição, amortização, alienação e resgate de cotas de fundos de investimento regulados pela CVM;</p> <p>V – cessão ou transferência de cotas de fundos de investimento abertos nas hipóteses previstas na norma que trata da constituição, administração, funcionamento e divulgação de informações de fundos de investimento;</p> <p>VI – transação judicial, decisão judicial ou arbitral;</p> <p>VII – alienação de valores mobiliários cuja autorização para negociação em mercado organizado tenha sido cancelada ou suspensa;</p> <p>VIII – alienação de ações em decorrência do exercício de direito ou por força de obrigação estipulada em acordo de acionista que tenha sido celebrado e arquivado na CVM há mais de seis meses;</p> <p>IX – procedimento de oferta pública de aquisição de ações – OPA; e</p> <p>X – opção de venda para os acionistas remanescentes em OPA.</p> <p>(...)</p> <p>§ 2º Na hipótese prevista no inciso I do caput, a permissão independe se for em decorrência ou não do exercício de direito de preferência de que dispõe o art. 171 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.</p>	<p>Art. 17. A aquisição ou alienação <u>de</u> valores mobiliários fora de <u>mercados</u> organizados é permitida nas hipóteses de:</p> <p>I – subscrição;</p> <p>II – bonificação;</p> <p>III – conversão de debêntures ou outros títulos de dívida em ações;</p> <p>IV – subscrição, amortização, alienação e resgate de cotas de fundos de investimento regulados pela CVM;</p> <p>V – cessão ou transferência de cotas de fundos de investimento abertos nas hipóteses previstas na norma que trata da constituição, administração, funcionamento e divulgação de informações de fundos de investimento;</p> <p>VI – transação judicial, decisão judicial, <del>ou</del> arbitral <u>ou administrativa</u>;</p> <p>VII – alienação de valores mobiliários cuja autorização para negociação em mercado organizado tenha sido cancelada ou suspensa;</p> <p>VIII – alienação de ações em decorrência do exercício de direito ou por força de obrigação estipulada em acordo de acionista que tenha sido celebrado e arquivado na CVM há mais de seis meses;</p> <p><u>IX – oferta pública de distribuição de valores mobiliários; e</u></p> <p><u>X – exercício do direito de retirada, nos casos previstos em lei.</u></p> <p><del>IX – procedimento de oferta pública de aquisição de ações – OPA;</del></p> <p><del>X – opção de venda para os acionistas remanescentes em OPA.</del></p> <p>(...)</p> <p>§ 2º Na hipótese prevista no inciso I do caput, a permissão independe se <u>a subscrição ocorrer</u> <del>for</del></p>





	<i>em decorrência ou não do exercício de direito de preferência de que dispõe o art. 171 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.</i>
--	--

**Justificativa:**

Não obstante os comentários feitos anteriormente, sugerimos ajustes na numeração e na denominação dessa seção, de forma a harmonizá-la com a seção anterior.

Entendemos que ao enumerar as hipóteses de permissão de aquisição ou alienação de valores mobiliários fora de mercados organizados a referida Autarquia pretendia criar rol taxativo, sendo que as alienações e/ou aquisições que não tenham sido previstas na regulamentação dependeriam de autorização. Assim sendo, sugerimos a inserção da palavra “administrativa” na redação do inciso VI da Minuta para prever a possibilidade de aquisição ou alienação de valores mobiliários, em especial ações, fora de mercados organizados pelos investidores não residentes em razão de decisão administrativa proferida pelo Banco Central do Brasil, pela Casa Civil ou pelas agências reguladoras, como por exemplo, a ANAC - Agência Nacional de Aviação Civil.

Ainda, sugerimos a inserção da expressão “oferta pública de distribuição de valores mobiliários” no inciso IX para prever a possibilidade de subscrição/aquisição de valores mobiliários pelos investidores não residentes em ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários regidas pela Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003 e pela Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009.

Sugerimos, também, a inserção da expressão “exercício do direito de retirada, nos casos previstos em lei” no inciso X para prever a possibilidade da alienação pelo investidor não residente das ações de sua propriedade para a companhia emissora por discordar das deliberações da Assembleia Geral, nos casos previstos em lei. Como tal alienação ocorre fora dos mercados organizados de valores mobiliários, entendemos que seria salutar prever a possibilidade do investidor não residente exercer o direito de recesso.

Dada alteração proposta e respectiva justificativa constante do item 2.2. acima, sugerimos a exclusão dos incisos IX e X do artigo 17 da Minuta.

Por fim, em relação à sugestão de alteração da redação do parágrafo segundo, trata-se de ajuste de redação com a consequente inserção da expressão “a subscrição ocorrer”.





**2.3.2. Artigo 18**

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<i>Art. 18. A realização de operações previstas no art. 17 deverá ser informada pelo representante do investidor não residente à SIN no prazo de 5 (cinco) dias úteis após sua ocorrência.</i>	<i>Art. 18. A realização de operações previstas no art. 17 deverá ser informada pelo representante do investidor não residente à SIN <u>até o 5º (quinto) dia útil do mês subsequente à ocorrência da operação.</u> <del>no prazo de 5 (cinco) dias úteis após sua ocorrência.</del></i>

**Justificativa:**

Sugerimos alterar o prazo de informação à SIN da participação do investidor não residente nas operações previstas no artigo 17 para o 5º (quinto) dia útil do mês subsequente à ocorrência da operação, pois as informações pertinentes a tais operações são detidas pelos custodiantes, escrituradores e eventualmente pela companhia e podem ser enviadas extemporaneamente ao representante do investidor não residente.

**2.4. Seção III – Transferência entre investidores não residentes****2.4.1. Artigo 19 da Minuta**

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<i>Art. 19. Excepcionalmente são admitidas transferências de posição de custódia entre investidores não residentes ocorridas no exterior, desde que decorram de: I – fusão, cisão, incorporação, incorporação de ações e sucessão causa mortis; e II – demais alterações societárias que não modifiquem o total dos ativos financeiros e valores mobiliários pertencentes, direta ou indiretamente, a cada um dos investidores envolvidos na operação. Parágrafo único. A CVM pode autorizar, mediante pedido prévio fundamentado, transferências de posição de custódia entre investidores não residentes ocorridas no exterior em hipóteses não previstas no caput, observadas as demais normas específicas a respeito do assunto.</i>	<i>Art. 19. <del>Excepcionalmente</del> <u>Sem prejuízo da concessão de novo registro de investidor não residente,</u> são admitidas transferências de posição de custódia entre investidores não residentes <u>oriundas do</u> <del>ocorridas no</del> exterior, desde que decorram de: I – fusão, cisão, incorporação, incorporação de ações e sucessão causa mortis; e II – demais <del>alterações</del> <u>operações</u> societárias que não modifiquem o total dos ativos financeiros e valores mobiliários pertencentes, direta ou indiretamente, a cada um dos investidores envolvidos na operação. Parágrafo único. A CVM pode autorizar, mediante pedido prévio fundamentado, transferências de posição de custódia entre investidores não residentes <u>oriundas do</u> <del>ocorridas no</del> exterior em hipóteses não previstas no caput, observadas as demais normas específicas a respeito do assunto.</i>

**Justificativa:**

Sugerimos a inserção da expressão “sem prejuízo da concessão de novo registro



de investidor não residente” tendo em vista que as transferências de posições de custódia entre investidores não residentes decorrentes de fusão, cisão, incorporação entre outras podem acarretar na alteração da titularidade da conta do investidor não residente, sendo necessária a concessão de novo registro.

**2.4.2. Artigo 20 da Minuta**

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<i>Art. 20. A realização de transferência prevista no art. 19 deve ser informada pelo representante à SIN no prazo de 5 (cinco) dias úteis após sua ocorrência.</i>	<i>Art. 20. A realização de transferência prevista no art. 19 deve ser informada pelo representante à SIN <u>até o 5º (quinto) dia útil do mês subsequente à ocorrência da operação.</u> <del>no prazo de 5 (cinco) dias úteis após sua ocorrência.</del></i>

**Justificativa:**

Sugerimos alterar o prazo de informação à SIN da participação do investidor não residente nas operações previstas no artigo 19 para o 5º (quinto) dia útil do mês subsequente à ocorrência da operação, para padronizar o prazo de envio de informações dos investidores não residentes à SIN. O prazo também foi ajustado no artigo 17 da Minuta para harmonizar o envio de informações pelos representantes dos investidores não residentes.

**2.5. Anexo 1 – Informações para a Instrução do Pedido de Registro de Investidor Não Residente**

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<i>Art. 1º Para efetuar o registro de investidor não residente, o representante deve enviar à CVM por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, as seguintes informações sobre o investidor não residente: (...); VII – condição, identificando se o investidor não residente é:</i>	<i>Art. 1º Para efetuar o registro de investidor não residente, o representante deve enviar à CVM por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, as seguintes informações sobre o investidor não residente: (...); VII – <del>condição</del>, <del>identificando</del> se o investidor não residente é:</i>

**Justificativa:**

Sugerimos a exclusão da palavra “condição” para facilitar o item referente à identificação do investidor não residente.

**2.6. Anexo 13-A – Conteúdo do Informe Mensal por Titular**



<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<p>Art. 1º O informe mensal por titular deve conter as seguintes informações: (...) III – Aplicação de recursos, informando: a) tipo da aplicação, classificando em uma das seguintes categorias: (...) 14. demais aplicações. (...) § 2º Devem ser classificados na categoria “títulos de dívida e outras operações de renda fixa” os seguintes ativos: (...)</p>	<p>Art. 1º O informe mensal por titular deve conter as seguintes informações: (...) III – Aplicação de recursos, informando: a) tipo da aplicação, classificando em uma das seguintes categorias: (...) 14. <del>demais aplicações</del> <u>ativos registrados.</u> 15. <u>demais aplicações.</u> (...) § 2º Devem ser classificados na categoria “títulos de dívida e outras operações de renda fixa” os seguintes ativos: (...) <u>VII – letra financeira;</u> <u>VIII – certificado de operações estruturadas (COE);</u> <u>IX – outras aplicações de renda fixa.</u></p>

**Justificativa:**

Sugerimos a alteração da redação do artigo 1º, inciso III, alínea “a”, item 14 para prever que os ativos registrados em sistemas de registro e liquidação financeira autorizado pelo Banco Central constem de forma específica no Informe Mensal por Titular e não apenas sob a rubrica “demais aplicações”. Entendemos que a criação de tal item facilitará a supervisão dessa Autarquia e do Banco Central do Brasil acerca das operações realizadas e/ou registradas pelos investidores não residentes.

Ainda, entendemos pertinente inserir duas alíneas no §2º para especificar que as operações realizadas ou registradas com letra financeira e certificado de operações estruturadas (COE) devem constar do Informe Mensal por Titular pela mesma razão.

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

Atenciosamente,

  
Roberto Augusto Belchior da Silva  
Diretor Jurídico