



São Paulo, 23 de fevereiro de 2015
014/2015-DF-DJU

À

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

Endereço eletrônico: audpublica1314@cvm.gov.br

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

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 13/14

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 13/14 (“Edital”), por meio do qual é submetida à apreciação do mercado minuta de Instrução que dispõe sobre a distribuição de Certificados de Operações Estruturadas (“COE”), introduzidos pela Lei nº 12.249, de 11 de junho de 2010, e regulamentados pela Resolução do Conselho Monetário Nacional (“CMN”) nº 4.263, de 5 de setembro de 2013 (“Minuta”).

Com o intuito de facilitar a análise por essa Autarquia, esclarecemos que apresentaremos nossos comentários divididos pelos artigos da Minuta, com as sugestões de inclusão grafadas em azul e exclusões em vermelho.

1. Capítulo III – Documento de Informações Essenciais do Certificado de Operações Estruturadas - DIE

1.1. Art. 5º:



<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<i>“Art. 5º O DIE deve: (...) III – ser útil à avaliação do COE.”</i>	<i>“Art. 5º O DIE deve: (...) III – ser útil à avaliação do COE para tomada de decisão de investimento.”</i>

Justificativa:

A alteração ora proposta visa ressaltar a importância do DIE para a tomada de decisão de investimento.

1.2. Art. 6º:

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<i>Art. 6º O DIE deve apresentar os seguintes itens: I – nome do emissor e seu número do Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ; II – aviso de que o recebimento dos montantes devidos ao investidor está sujeito ao risco de crédito do emissor do certificado; III – descrição da natureza e das características essenciais destacando se o COE é da modalidade “Investimento com Valor Nominal Protegido” ou “Investimento com Valor Nominal em</i>	<i>“Art. 6º O DIE deve apresentar, no mínimo, os seguintes itens: I – nome do emissor e seu número do Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ; II – aviso de que o recebimento dos montantes devidos ao investidor está sujeito ao risco de crédito do emissor do certificado; III – descrição da natureza e das características essenciais destacando se o COE é da modalidade “Investimento com Valor Nominal Protegido” ou “Investimento com Valor Nominal em</i>



<p>Risco”;</p> <p>IV – o valor nominal;</p> <p>V – a data de início do fluxo de pagamentos de rendimentos ou amortizações e a sua frequência;</p> <p>VI – a data de vencimento;</p> <p>VII – a parcela do valor nominal do investimento protegida, com aviso sobre a necessidade da imobilização do capital por determinado período para a existência desta proteção, quando for o caso;</p> <p>VIII – os ativos subjacentes utilizados como referenciais;</p> <p>IX – a natureza e as características essenciais dos derivativos utilizados na estruturação, em linguagem clara e acessível ao público alvo;</p> <p>X – aviso de que não se trata de investimento direto no ativo subjacente;</p> <p>XI – dados completos sobre todas as possibilidades de desempenho do COE em resposta às alternativas de comportamento dos ativos subjacentes;</p> <p>XII – a especificação dos direitos e das obrigações do titular e do emissor, respectivamente, que possam influenciar as condições de remuneração, incluindo:</p>	<p>Risco”, bem como o detalhamento das particularidades inerentes à respectiva modalidade, sobretudo no tocante às possíveis consequências com relação ao investimento efetuado;</p> <p>IV – o valor nominal;</p> <p>V – a data de início do fluxo de pagamentos de rendimentos ou amortizações e a sua frequência;</p> <p>VI – a data de vencimento;</p> <p>VII – a parcela do valor nominal do investimento protegida, com aviso sobre a necessidade da imobilização do capital por determinado período para a existência desta proteção, quando for o caso;</p> <p>VIII – os ativos subjacentes utilizados como referenciais, bem como o veículo oficial no qual são publicadas as informações relativas a preço e volume negociado dos ativos subjacentes;</p> <p>IX – Previsão de liquidação por entrega do ativo subjacente, quando aplicável;</p> <p>X – a natureza e as características essenciais dos derivativos utilizados na estruturação, em linguagem clara e acessível ao público alvo;</p> <p>XI – aviso de que não se trata de investimento direto no ativo subjacente;</p>
--	--



a) se, antes do vencimento pactuado, o titular tem ou não opção de solicitação para o emissor de resgate ou de recompra do COE; e

b) a existência e o modo de funcionamento, com a descrição de eventos, tais como:

1. hipóteses de desempenho do COE diverso ou não esperado em relação a seus ativos subjacentes; e

2. descontinuidade dos certificados, como liquidação antecipada, entrega dos ativos adjacentes, ou quaisquer outras que impliquem extinção dos certificados.

XIII – aviso sobre as condições de liquidez do investimento, incluindo informações sobre o formador de mercado, se houver;

XIV – indicação e uma breve descrição dos principais fatores de risco;

XV – aviso de que o COE não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito - FGC;

XVI – aviso de que a distribuição dos certificados não implica, por parte dos órgãos reguladores, garantia de veracidade das informações prestadas ou de adequação do certificado à legislação vigente ou julgamento sobre a qualidade do emissor ou da instituição intermediária;

XVII – informação sobre qualquer outro fator que possa afetar de forma significativa

XII – dados completos sobre todas as possibilidades de desempenho do COE em resposta às alternativas de comportamento dos ativos subjacentes;

XIII – a especificação dos direitos e das obrigações do titular e do emissor, respectivamente, que possam influenciar as condições de remuneração, incluindo:

a) se, antes do vencimento pactuado, o titular tem ou não opção de solicitação para o emissor de resgate ou de recompra do COE e as condições para sua ocorrência; e

b) a existência e o modo de funcionamento, com a descrição de eventos, tais como:

1. hipóteses de desempenho do COE diverso ou não esperado em relação a seus ativos subjacentes; e

2. descontinuidade dos certificados, como liquidação antecipada e as condições para sua ocorrência, entrega dos ativos adjacentes, ou quaisquer outras que impliquem extinção dos certificados.

XIII – aviso sobre as condições de liquidez do investimento, incluindo informações sobre o formador de mercado, se houver;

XIV – indicação e uma breve descrição



as condições de contratação da operação;

XVIII – descrição da tributação aplicável; e

XIX – orientação sobre como encaminhar uma reclamação ou esclarecer dúvidas a respeito do COE.

Parágrafo único. A formatação e o leiaute do DIE não devem diminuir a relevância de nenhum dos itens constantes dos incisos do caput.

dos principais fatores de risco;

XVI – aviso de que o COE não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito - FGC;

XVII – aviso de que a distribuição dos certificados não implica, por parte dos órgãos reguladores, garantia de veracidade das informações prestadas ou de adequação do certificado à legislação vigente ou julgamento sobre a qualidade do emissor ou da instituição intermediária;

XVIII – informação sobre qualquer outro fator que possa afetar de forma significativa as condições de contratação da operação;

XIX~~VIII~~ – descrição da tributação aplicável; e

X~~IX~~ – orientação sobre como encaminhar uma reclamação ou esclarecer dúvidas a respeito do COE.

XXI – resumo contendo as informações essenciais sobre o emissor do COE, destacando:

a) processos de controles operacionais;

b) processos de gestão de riscos; e

c) nome do diretor responsável pela emissão, distribuição ou negociação do



	<p><i>COE:</i></p> <p><i>XXII – quando houver, identificação da agência de classificação de risco de crédito contratada pelo emissor, a classificação de risco obtida e a advertência de que a manutenção desse serviço não é obrigatória; e (...)</i></p> <p><i>XXIII – aviso de que as condições do COE são imutáveis até o seu vencimento.</i></p> <p><i>Parágrafo único. A formatação, a estrutura e a disposição das informações e o leiaute do DIE não devem diminuir a relevância de nenhum dos itens constantes dos incisos do caput.</i></p>
--	--

Justificativas

Em primeiro lugar, julgamos pertinente destacar, no *caput* do dispositivo, que os itens elencados no art. 6º da Minuta constituem o conteúdo mínimo do DIE, sendo possível a inclusão de quaisquer outras informações consideradas relevantes pelo emissor.

Adicionalmente, apresentamos, abaixo, as justificativas às sugestões de aperfeiçoamento do conteúdo mínimo do DIE acima indicadas.

1.2.1. Inciso III

Diante do risco inerente ao investimento em COE (ainda que ausente a possibilidade de assunção de posições alavancadas, nos termos da Resolução CMN nº 4.263/13), entendemos que por se tratar de distribuição destinada ao público em geral (ainda que sujeita ao disposto na Instrução CVM nº 539/13), é importante que o DIE evidencie claramente os riscos inerentes ao investimento em COE nas modalidades “Investimento com Valor Nominal em Risco” e “Investimento com Valor Nominal Protegido”.



1.2.2. Inciso VIII

Sugerimos que o inciso em referência seja complementado, de modo a incrementar as informações acerca dos ativos subjacentes ao COE fornecidas aos investidores por meio do DIE.

1.2.3. Novo inciso IX

Sugerimos que seja incluído inciso para prever expressamente a obrigatoriedade do DIE explicitar a possibilidade de liquidação por entrega do ativo subjacente ao COE, conforme previsto no art. 3º, XIV da Resolução CMN nº 4.263/13.

1.2.4. Inciso XIII (renumerado)

Sugerimos que o inciso em referência seja complementado com o intuito de obrigar o emissor a deixar claro no DIE as condições para a liquidação antecipada, resgate ou recompra do COE, quando aplicável.

1.2.5. Inserção de novos incisos XXI e XXII

Não obstante a Minuta traga diversas informações a respeito das características e condições do COE que devem constar do DIE, entendemos ser necessário que o documento também contenha informações mais detalhadas sobre o emissor do COE. Essas informações (constantes, inclusive, dos arts. 13 e 14 da Resolução CMN nº 4.263/2013) são relevantes à tomada de decisão de investimento (e.g. sua capacidade de honrar com as obrigações assumidas) e, portanto, não devem ter seu envio restrito ao Banco Central do Brasil. A ampliação do conjunto de informações a respeito do emissor do COE é importante para a correta avaliação do produto pelo público investidor, contribuindo inclusive para o desenvolvimento desse mercado.

1.2.6. Inserção de novo inciso XXIII

Considerando que não existe a possibilidade de alteração das condições do COE durante sua vigência, diferentemente do que ocorre com outros valores mobiliários cujas condições podem ser alteradas por decisão de seus titulares, entendemos ser importante explicitar essa circunstância no DIE.

1.2.7. Parágrafo único

Sugerimos aprimoramento na redação, conferindo maior objetividade ao dispositivo.

**1.3. Inclusão de um novo Art. 7º, com a conseqüente renumeração dos artigos subsequentes:**

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
N/A	<p><i>“Art. 7º Os emissores de certificados de operações estruturadas distribuídas nos termos desta Instrução devem:</i></p> <p><i>I - cumprir com as obrigações previstas nos arts. 13 a 19; 21, incisos I e II; 22; 23; 24, § 1º; e 31, inciso VI da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009; e</i></p> <p><i>II - colocar e manter à disposição dos investidores, em sua página na rede mundial de computadores e em sua sede, as informações financeiras trimestrais e as demonstrações financeiras de final de exercício auditadas, relativas aos últimos 3 (três) exercícios sociais e ao exercício social em curso, na mesma data da entrega ao Banco Central do Brasil.</i></p> <p><i>Parágrafo único. As obrigações previstas no caput não se aplicam aos emissores de certificados de operações estruturadas distribuídas nos termos desta Instrução exclusivamente para investidores qualificados, exceto com relação ao contido no art. 31, inciso VI da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009.</i></p>

**Justificativa:**

Não obstante a Minuta tenha por objetivo estabelecer um regime informacional aplicável às distribuições de COE que, conjuntamente com as obrigações de *suitability* constantes da Instrução CVM nº 539/13, visam conferir uma robusta proteção aos investidores desse tipo de instrumento financeiro, entendemos essencial, conforme acima exposto, incrementar o regime de informações disponíveis acerca dos emissores de COE.

Conforme ressaltado no Edital, os emissores de COE estão sujeitos a um conjunto significativo de exigências constante dos normativos editados pelo Conselho Monetário Nacional e a uma extensa supervisão exercida pelo Banco Central do Brasil, centrada na avaliação da capacidade financeira dessas entidades, inclusive no tocante aos compromissos assumidos junto a investidores que adquirem títulos de sua emissão, o que justificaria a proposta de um regime de dispensa de registro do emissor de COE na CVM, nos termos apresentados na Minuta.

Entretanto, diante da possibilidade de distribuição do COE para o público investidor em geral, conforme autorizado nos termos da Minuta, entendemos pertinente a instituição de um conjunto mínimo de obrigações informacionais acerca do emissor, aplicável à hipótese em que estes não sejam são companhia registrada junto à CVM.

Essa proposta, em linha com a solução adotada pela CVM com relação aos emissores de letras financeiras no âmbito de programa de distribuição contínua (também dispensados de registro de emissor junto à CVM), preserva a dispensa do registro e os benefícios a ela associados, sobretudo no tocante à celeridade com que as distribuições podem ser estruturadas e colocadas junto aos investidores, bem como permite uma tomada de decisão de investimento mais embasada por parte do público em geral, em consideração, também, a aspectos relativos a particularidades do emissor do COE, o que entendemos fundamental, sobretudo considerando-se que se trata de instrumento financeiro não garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito – FGC.

Em contrapartida, aludidas obrigações informacionais não seriam aplicáveis na hipótese de uma distribuição realizada nos termos da Minuta, colocada exclusivamente junto a investidores qualificados, exceto com relação à obrigação de divulgação de fatos relevantes, considerando a possibilidade de existência de um mercado secundário para esses valores mobiliários.

**2. Capítulo IV – Material Publicitário****2.1. Art. 11, I:**

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<p><i>“Art. 11. Toda informação divulgada por qualquer meio, inclusive o DIE, na qual seja incluída referência à rentabilidade passada de um COE ou de seus ativos subjacentes, deve:</i></p> <p><i>I – apresentar gráfico com a evolução do valor marcado a mercado do certificado compreendendo um período temporal no mínimo idêntico ao da duração do certificado;</i></p> <p><i>II – os seguintes dizeres: “A menção a rentabilidades passadas não é garantia de rentabilidade futura”;</i></p> <p><i>III – a identificação clara do período de referência da rentabilidade passada, nomeadamente as datas inicial e final; e</i></p> <p><i>IV – a indicação de que a rentabilidade líquida depende da tributação aplicável.”</i></p>	<p><i>“Art. 11. Toda informação divulgada por qualquer meio, inclusive o DIE, na qual seja incluída referência à rentabilidade passada de um COE ou de seus ativos subjacentes, deve conter:</i></p> <p><i>I – apresentar gráfico com a evolução do valor marcado a mercado do certificado compreendendo um período temporal no mínimo idêntico ao da duração do certificado;</i></p> <p><i>II – os seguintes dizeres: “A menção a rentabilidades passadas não é garantia de rentabilidade futura”;</i></p> <p><i>III – a identificação clara do período de referência da rentabilidade passada, nomeadamente as datas inicial e final; e</i></p> <p><i>IV – a indicação de que a rentabilidade líquida depende da tributação aplicável.”</i></p>

Justificativa:

Sugestão de aprimoramento na redação, de modo a melhorar a compressão do dispositivo.

3. Capítulo V – Disposições Finais

**3.1. Art. 14**

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<p>“Art. 14. O art. 7º da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2008, passa a vigorar com a seguinte redação:</p> <p>“Art. 7º</p> <p>.....</p> <p>....</p> <p>.....</p> <p>.....</p> <p>V – microempresas;</p> <p>VI – emissores de letras financeiras distribuídas no âmbito de programa de Distribuição Contínua, os quais devem observar o disposto no Anexo 7-VI; e</p> <p>VII – emissores de certificados de operações estruturadas.</p> <p>Parágrafo único. A dispensa prevista no inciso VII deste artigo não se aplica se os certificados forem distribuídos por meio de oferta pública registrada nesta CVM.” (NR)”</p>	<p>“Art. 14. O art. 7º da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2008⁹, passa a vigorar com a seguinte redação:</p> <p>“Art. 7º</p> <p>.....</p> <p>....</p> <p>.....</p> <p>.....</p> <p>V – microempresas;</p> <p>VI – emissores de letras financeiras distribuídas no âmbito de programa de Distribuição Contínua, os quais devem observar o disposto no Anexo 7-VI; e</p> <p>VII – emissores de certificados de operações estruturadas <i>distribuídas nos termos da Instrução CVM nº [=], os quais devem observar o disposto na</i> <i>aludida</i> regulamentação.</p> <p>Parágrafo único. A dispensa prevista no inciso VII deste artigo não se aplica se os</p>



	<i>certificados forem distribuídos por meio de oferta pública registrada nesta CVM." (NR)" (...)</i>
--	--

Justificativa:

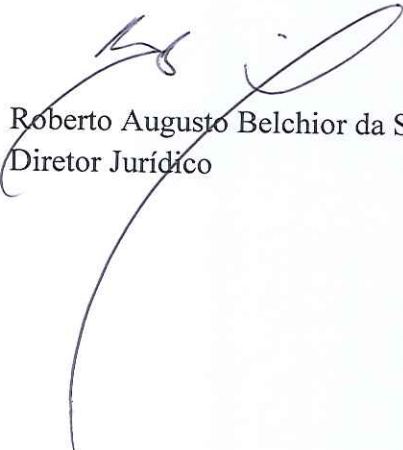
Sugestão apresentada em função do proposto nos comentários constantes do item 1.9 acima.

4. Considerações a respeito do depósito centralizado

No que tange à alteração proposta ao art. 3º da Instrução CVM 541/13, entendemos que a exceção à obrigatoriedade de depósito centralizado contemplada aplicar-se-ia tão somente ao COE emitido por instituição financeira diretamente a investidor final, i.e., que não admita circulação ou negociação de qualquer natureza.

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