



CETIP/DICOMP – 002/2015

São Paulo, 23 de fevereiro de 2015.

À
COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM
SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO
Rua Sete de Setembro, 111 – 23º andar
CEP 20050-901 – Rio de Janeiro – RJ

At.: **Sra. Flavia Mouta Fernandes**

Ref.: **Edital de Audiência Pública SDM nº 13/2014 (“Edital 13/2014”)**

Prezados Senhores,

A **Cetip S.A. – Mercados Organizados (“Cetip”)** vem apresentar os seguintes comentários e sugestões à minuta de Instrução objeto do Edital 13/2014 (“Minuta”), a qual dispõe sobre a distribuição de Certificados de Operações Estruturadas (“COE”), criados pela Lei nº 12.249, de 11 de junho de 2010, e regulamentados pela Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 4.263, de 5 de setembro de 2013.

(a) Alteração do artigo 2º da Minuta – Capítulo II - Distribuição de COE

Sugerimos a inclusão de parágrafo único ao artigo 2º da Minuta estabelecendo a obrigação de que a emissão de COE distribuídos nos termos da Minuta seja efetuada em sistema de registro mantido por entidade administradora de mercado organizado, conforme sugestão abaixo.

Av. Brigadeiro Faria Lima, 1663
1º andar - Jardim Paulistano
01452-001 - São Paulo - SP
+55 11 3111-1400 / 2138-1400
+55 11 3111-1563

Av. Dr. Dib Sauaia Neto, 227
Centro de Apoio I - Alphaville
06541-010 - Santana de Parnaíba - SP
+55 11 4152-9300
+55 11 4152-9348

Av. República do Chile, 230
11º andar - Centro
20031-919 - Rio de Janeiro - RJ
+ 55 21 2276-7474 / 2138-7474
+ 55 21 2276-7435

cetip.com.br



De: *“Art. 2º A distribuição de COE independe de prévio registro na CVM e será realizada por instituições intermediárias habilitadas a atuar como integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários.”*

Para: *“Art. 2º A distribuição de COE independe de prévio registro na CVM e será realizada por instituições intermediárias habilitadas a atuar como integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários.*

Parágrafo único. A emissão de COE distribuído nos termos desta Instrução é efetuada em sistema de registro mantido por entidade administradora de mercado organizado.”

A nosso ver, o registro da emissão de COE em sistema de registro mantido por entidade administradora de mercado organizado está alinhado com o propósito da Minuta, visto que os mercados organizados estão sujeitos às disposições da Instrução da CVM nº 461 de 23 de outubro de 2007 (“Instrução CVM 461”).

As emissões que sejam levadas a registro em sistema de registro mantido por entidade administradora de mercado organizado são fiscalizadas por departamento de autorregulação e, ainda, supervisionadas para efeito de *“identificar e coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários”*, nos termos dos artigos 15 e 98 da Instrução CVM 461.

Adicionalmente, destacamos que as liquidações das emissões de COE que não aquelas realizadas pelos emissores para seus clientes titulares de contas de depósito, ao serem efetuadas por meio da própria entidade administradora do mercado organizado de valores mobiliários, se ela for autorizada a prestar este serviço, ou por entidade que ela contrate para prestar esse serviço, proporcionam maior segurança e transparência ao processo.

Av. Brigadeiro Faria Lima, 1663
1º andar - Jardim Paulistano
01452-001 - São Paulo - SP
+55 11 3111-1400 / 2138-1400
+55 11 3111-1563

Av. Dr. Dib Sauaia Neto, 227
Centro de Apoio I - Alphaville
06541-010 - Santana de Parnaíba - SP
+55 11 4152-9300
+55 11 4152-9348

Av. República do Chile, 230
11º andar - Centro
20031-919 - Rio de Janeiro - RJ
+ 55 21 2276-7474 / 2138-7474
+ 55 21 2276-7435

cetip.com.br



(b) Alteração dos artigos 2º e 3º da Minuta – Capítulo II - Distribuição de COE

O artigo 2º da Minuta estabelece que a distribuição de COE será realizada por instituições intermediárias habilitadas a atuar como integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários.

Por sua vez, o artigo 3º da Minuta prevê que é dever da instituição intermediária, ou do emissor atuando como tal, entregar ao investidor do COE o Documento de Informações Essenciais (“DIE”) e manter o termo de ciência de risco por ele assinado. Conforme explicação apresentada no Edital 13/2014, a disposição do artigo 3º da Minuta visa a garantir que todo investidor receba o mesmo pacote de informações essenciais do COE, independentemente da forma como o produto seja ofertado.

Considerando que, nos termos do Artigo 93 da Instrução CVM 461, em mercado de balcão organizado existe a possibilidade de realização de operações que não contem com a participação de intermediário, como, por exemplo, a compra e venda de COE diretamente entre dois fundos de investimento, parece-nos importante que seja definido, neste caso, quem ficaria com os deveres de entrega do DIE e guarda do termo de ciência e de risco assinado pelo investidor.

Entretanto, caso o objetivo desta Autarquia seja que as operações envolvendo COE contem sempre com a participação de um intermediário, entendemos pertinente que a nova instrução seja explícita a esse respeito. Nessa hipótese, sugerimos:

(i) Inclusão de um novo artigo conforme sugestão abaixo:

Av. Brigadeiro Faria Lima, 1663
1º andar - Jardim Paulistano
01452-001 - São Paulo - SP
+55 11 3111-1400 / 2138-1400
+55 11 3111-1563

cetip.com.br

Av. Dr. Dib Sauaia Neto, 227
Centro de Apoio I - Alphaville
06541-010 - Santana de Parnaíba - SP
+55 11 4152-9300
+55 11 4152-9348

Av. República do Chile, 230
11º andar - Centro
20031-919 - Rio de Janeiro - RJ
+ 55 21 2276-7474 / 2138-7474
+ 55 21 2276-7435



“Art XX - A negociação secundária de COE, efetuada ou levada a registro em mercado organizado, deverá ser realizada por meio de instituição intermediária.”

(ii) O seguinte ajuste no caput do artigo 3º da Minuta:

“Art. 3º A instituição intermediária *de distribuição, colocação ou negociação de COE*, ou o emissor atuando nesta condição, deve:

I – entregar ao investidor o Documento de Informações Essenciais – DIE, de que trata o art. 5º desta Instrução, antes da aquisição do COE; e

II – manter um termo de adesão e ciência de risco, datado e assinado pelo titular, com os seguintes dizeres “Recebi um exemplar do Documento de Informações Essenciais – DIE previamente à aquisição do COE e tomei conhecimento do seu funcionamento e riscos.”

(c) Inclusão de novo inciso I ao artigo 6º da Minuta – Capítulo III – Documento de Informações Essenciais do Certificado de Operações Estruturadas - DIE

Sugerimos a inclusão de novo inciso I ao artigo 6º da Minuta – e a consequente renumeração dos incisos subsequentes – para adicionar ao rol de informações constantes do DIE a indicação da entidade administradora de mercado organizado de valores mobiliários que mantém o sistema de registro no qual o COE será emitido, a fim de propiciar maior transparência ao investidor do COE.

De: “Art. 6º O DIE deve apresentar os seguintes itens:

I – nome do emissor e seu número do Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ; (...)”

Av. Brigadeiro Faria Lima, 1663
1º andar - Jardim Paulistano
01452-001 - São Paulo - SP
+55 11 3111-1400 / 2138-1400
+55 11 3111-1563

Av. Dr. Dib Sauaia Neto, 227
Centro de Apoio I - Alphaville
06541-010 - Santana de Parnaíba - SP
+55 11 4152-9300
+55 11 4152-9348

Av. República do Chile, 230
11º andar - Centro
20031-919 - Rio de Janeiro - RJ
+ 55 21 2276-7474 / 2138-7474
+ 55 21 2276-7435



Para: “Art. 6º O DIE deve apresentar os seguintes itens:

I – indicação da entidade administradora de mercado organizado que mantém o sistema de registro no qual o COE será emitido;

II – nome do emissor e seu número do Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ; (...)”

(d) Nova redação proposta no artigo 15 da Minuta ao artigo 3º da Instrução da CVM nº 541, de 20 de dezembro de 2013 - Capítulo VI – Disposições Finais

(d.1) Conceito de “*negociação de valores mobiliários em mercados organizados*”

Em função da possibilidade da interpretação de “*negociação de valores mobiliários em mercados organizados*”, prevista no inciso II do *caput* do artigo 3º da Instrução CVM nº 541/2013, abranger tanto os negócios realizados em bolsa e em sistema eletrônico de negociação de mercado de balcão organizado, quanto aqueles negócios previamente realizados e levados a registro em mercado organizado de valores mobiliários, e considerando a proposta de alteração trazida pela Minuta para o inciso III do parágrafo único do artigo 3º da Instrução CVM nº 541, que utiliza o mesmo termo “*negociação em mercado organizado*” no *caput* e nos incisos desse parágrafo, poder-se-ia entender que o COE negociado previamente e levado a registro em mercado organizado de valores mobiliários deveria ser depositado.

Entretanto, se o objetivo da norma é obrigar o depósito, e conseqüentemente a conciliação diária, a indicação do custodiante do investidor e a remessa de extrato para os investidores somente para os COE que sejam negociados em bolsa ou sistema eletrônico de negociação de mercado de balcão organizado, sugerimos que a redação do parágrafo único do artigo 3º seja ajustada da seguinte forma:

Av. Brigadeiro Faria Lima, 1663
1º andar - Jardim Paulistano
01452-001 - São Paulo - SP
+55 11 3111-1400 / 2138-1400
+55 11 3111-1563

cetip.com.br

Av. Dr. Dib Sauaia Neto, 227
Centro de Apoio I - Alphaville
06541-010 - Santana de Parnaíba - SP
+55 11 4152-9300
+55 11 4152-9348

Av. República do Chile, 230
11º andar - Centro
20031-919 - Rio de Janeiro - RJ
+ 55 21 2276-7474 / 2138-7474
+ 55 21 2276-7435



De: “Art. 3º O depósito centralizado é condição:
I – para a distribuição pública de valores mobiliários; e
II – para a negociação de valores mobiliários em mercados organizados de valores mobiliários.
Parágrafo único. O disposto no inciso I do caput não se aplica à distribuição pública de:
I – cotas de fundos de investimento abertos;
II – cotas de fundos de investimento fechados não admitidos à negociação em mercado organizado; e
III – certificados de operações estruturadas não admitidos à negociação em mercado organizado.”

Para: “Art. 3º O depósito centralizado é condição:
I – para a distribuição pública de valores mobiliários; e
II – para a negociação de valores mobiliários em mercados organizados de valores mobiliários.
Parágrafo único. O disposto no inciso I do caput não se aplica à distribuição pública de:
I – cotas de fundos de investimento abertos;
II – cotas de fundos de investimento fechados não admitidos à negociação em mercado organizado; e
III – certificados de operações estruturadas não admitidos à negociação em bolsa ou sistema eletrônico de negociação de mercado de balcão organizado ~~mercado organizado~~.”

(d.2) Redação proposta pela Minuta ao inciso II do parágrafo único do artigo 3º da Instrução CVM nº 541/2013

De acordo com o comentário desta Autarquia contido no item 4.1.3 do Relatório de Análise da Audiência Pública SDM nº 06/2013, a qual resultou na edição das

Av. Brigadeiro Faria Lima, 1663
1º andar - Jardim Paulistano
01452-001 - São Paulo - SP
+55 11 3111-1400 / 2138-1400
+55 11 3111-1563

Av. Dr. Dib Sauaia Neto, 227
Centro de Apoio I - Alphaville
06541-010 - Santana de Parnaíba - SP
+55 11 4152-9300
+55 11 4152-9348

Av. República do Chile, 230
11º andar - Centro
20031-919 - Rio de Janeiro - RJ
+ 55 21 2276-7474 / 2138-7474
+ 55 21 2276-7435

cetip.com.br



Instruções CVM nº 541, 542 e 543/2013, a proposta do mercado para ajuste do parágrafo único do artigo 3º da Instrução CVM nº 541/2013 foi aceita, com adaptações, de modo que referido parágrafo *“passou a referir tanto os fundos abertos quanto os fundos fechados cujas cotas não sejam negociáveis em mercado secundário”*.

Por essa razão, e considerando que o pleito atendido contempla todas as formas de negociação no mercado secundário, gostaríamos de confirmar se a modificação proposta pela Minuta ao inciso II do parágrafo único do artigo 3º da Instrução CVM nº 541/2013 tem o propósito de alterar a abrangência da exigência de depósito, que antes incluía cotas de fundo fechado com previsão de negociação em qualquer mercado secundário, para aquelas com previsão exclusiva de negociação em mercado organizado.

(d.3) Registro de colocação e demais negócios realizados com COE em mercado de balcão organizado

Sugerimos, finalmente, que seja incluído novo §2º ao artigo 3º da Instrução CVM nº 541/2013, com a renumeração do parágrafo único para §1º, a fim de estabelecer a obrigatoriedade de registro, em mercado de balcão organizado que funcione como sistema de registro, da colocação e demais negócios realizados com o COE, conforme segue:

“Art. 3º

§2º Na hipótese referida no inciso III, a colocação e os demais negócios realizados com os certificados de operações estruturadas deverão ser registrados em mercado de balcão organizado que funcione como sistema de registro.”

Av. Brigadeiro Faria Lima, 1663
1º andar - Jardim Paulistano
01452-001 - São Paulo - SP
+55 11 3111-1400 / 2138-1400
+55 11 3111-1563

Av. Dr. Dib Sauaia Neto, 227
Centro de Apoio I - Alphaville
06541-010 - Santana de Parnaíba - SP
+55 11 4152-9300
+55 11 4152-9348

Av. República do Chile, 230
11º andar - Centro
20031-919 - Rio de Janeiro - RJ
+ 55 21 2276-7474 / 2138-7474
+ 55 21 2276-7435



Assim como o registro da emissão, entendemos que os negócios previamente realizados e levados a registro em sistema de registro mantido por entidade administradora de mercado organizado de valores mobiliários estão sujeitos às disposições da Instrução CVM 461, o que garante maiores controles do ponto de vista de fiscalização e supervisão.

Além disso, a liquidação desses negócios, por meio da própria entidade, ou por alguém que ela contrate para prestar esse serviço, confere maior segurança e transparência ao processo, uma vez que se pode associar a liquidação financeira efetuada através do STR (Sistema de Transferência de Reservas do Banco Central do Brasil) à alteração de titularidade no sistema.

Assim, em nossa opinião, a sugestão de incluir na Minuta a previsão de que os negócios com COE ofertados publicamente, mesmo não depositados, sejam registrados em sistema de registro mantido por entidade administradora de mercado de balcão organizado de valores mobiliários, contribui para dar maior transparência às emissões e às negociações com esses COE, independentemente da forma de negociação, em comparação ao simples registro em entidade repositória de informações.

Sendo o que se apresentava para o momento, subscrevemo-nos.

Atenciosamente,



CETIP S.A. – MERCADOS ORGANIZADOS

Av. Brigadeiro Faria Lima, 1663
1º andar - Jardim Paulistano
01452-001 - São Paulo - SP
+55 11 3111-1400 / 2138-1400
+55 11 3111-1563

cetip.com.br

Av. Dr. Dib Sauaia Neto, 227
Centro de Apoio I - Alphaville
06541-010 - Santana de Parnaíba - SP
+55 11 4152-9300
+55 11 4152-9348

Av. República do Chile, 230
11º andar - Centro
20031-919 - Rio de Janeiro - RJ
+ 55 21 2276-7474 / 2138-7474
+ 55 21 2276-7435

