

São Paulo, 21 de novembro de 2016

ABBI 039/16

À
Comissão de Valores Mobiliários
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado
Rua Sete de Setembro, 111 – 23º andar
Rio de Janeiro - RJ

Via e-mail: audpublicaSDM0716@cvm.gov.br

At.: Sra. Cláudia de Oliveira Hasler

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 07/2016

Prezados Senhores,

A ABBI - Associação Brasileira de Bancos Internacionais ("ABBI") vem, por meio da presente, apresentar suas sugestões e comentários ao Edital de Audiência Pública SDM nº 07/2016 ("Edital"), que tem por objeto a alteração da Instrução CVM nº 332, de 4 de abril de 2000, da Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, e da Instrução CVM nº 494, de 20 de abril de 2011, a fim de introduzir mudanças na regulamentação aplicável aos certificados de depósito de valores mobiliários – BDR e aos emissores estrangeiros, nos termos da Manifestação anexa à presente carta.

Para maior conveniência, apresentaremos nossos comentários e sugestões em observância à ordem sequencial dos artigos, incisos e parágrafos da Minuta (conforme definida no anexo), devidamente acompanhados dos argumentos e fundamentações que motivaram a apresentação de tais sugestões.

Para a elaboração das sugestões aqui contempladas, a ABBI contou com a cordial colaboração de TozziniFreire Advogados, Barbosa Mussnich & Aragão Advogados e da Ernst & Young.

Por oportuno, solicitamos que quaisquer comunicações, entendimentos ou esclarecimentos com relação aos nossos comentários e sugestões sejam concentrados na pessoa do Sr. Luís Lisboa conforme contatos abaixo:

Associação Brasileira de Bancos Internacionais - ABBI

Luís E. R. Lisboa

Rua Fidêncio Ramos, 302 – Torre B – 10º Andar

Vila Olímpia – São Paulo – SP – 04551-010

Telefone: (11) 5633-3700

Fax: (11) 5633-3701

E-mail: luis.lisboa@abbi.com.br





Sendo o que nos cumpria para o momento, permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se fizerem necessários.

Atenciosamente,

Luís E. R. Lisbôa
Diretor Executivo

Ricardo Mourão
Diretor Técnico

DEFINIÇÕES

Para fins do disposto na presente manifestação, as expressões indicadas em letras maiúscula usadas nesta manifestação terão os significados a elas atribuídos nesta definição. Ainda, (i) os termos "inclusive", "incluindo", "particularmente" e outros termos semelhantes serão interpretados como se estivessem acompanhados do termo "exemplificativamente"; (ii) sempre que exigido pelo contexto, cada expressão apresentada tanto no singular quanto no plural incluirá o singular e o plural, e os pronomes indicados no gênero masculino, feminino ou neutro incluirão os gêneros masculino, feminino e neutro; e (iii) referências às disposições legais serão interpretadas como referências a tais disposições alteradas, estendidas, consolidadas ou reformuladas.

ABBI	ABBI - Associação Brasileira de Bancos Internacionais
BDR	<i>Brazilian Depositary Receipts</i>
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
Edital	Edital de Audiência Pública SDM nº 07/2016
Instrução	Instrução que venha a ser efetivamente editada pela CVM para dispor sobre as mudanças na regulamentação aplicável aos certificados de depósito de valores mobiliários – BDRs e aos emissores estrangeiros
Instrução CVM 332	Instrução CVM nº 332, de 4 de abril de 2000, conforme alterada
Instrução CVM 476	Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada
Instrução CVM 480	Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, conforme alterada
Instrução CVM 494	Instrução CVM nº 494, de 20 de abril de 2011, conforme alterada
Minuta	Minuta de instrução da CVM que regulará as mudanças na regulamentação aplicável aos certificados de depósito de valores mobiliários – BDR e aos emissores estrangeiros, anexa ao Edital

INSTRUÇÃO CVM 332

1. Artigo 3º - Parágrafo 1º, Inciso I, Alínea d):

“d) aquisição exclusiva por:

1. investidores qualificados, conforme definido em regulamentação específica; e

2. empregados da empresa patrocinadora ou de outra empresa integrante do mesmo grupo econômico; e”

1.1. Sugestões e comentários da ABBI:

Sugerimos a substituição da conjunção aditiva “e” ao final do item 1. para a conjunção alternativa “ou”.

1.2. Argumentação:

Entendemos que se a redação for mantida da forma como proposta, a oferta de BDRs estaria restrita a investidores que sejam cumulativamente: **(a)** investidores qualificados, conforme regulamentação específica; e **(b)** empregados da empresa patrocinadora ou de outra empresa integrante do mesmo grupo econômico.

Assim, a fim de manter a finalidade das alterações propostas por meio do Edital, ou seja, viabilizar uma maior oferta de BDRs para investidores que desejam aumentar sua exposição a esses valores mobiliários, entendemos que as conjunções mencionadas no item 1.1 acima sejam alteradas conforme a sugestão proposta.

1.3. Quadro comparativo:

Redação atual da Minuta	Texto Proposto/Sugestão
<p>“d) aquisição exclusiva por:</p> <p>1. investidores qualificados, conforme definido em regulamentação específica; e</p> <p>2. empregados da empresa patrocinadora ou de outra empresa integrante do mesmo grupo econômico; e”</p>	<p>“d) aquisição exclusiva por:</p> <p>1. investidores qualificados, conforme definido em regulamentação específica; e ou</p> <p>2. empregados da empresa patrocinadora ou de outra empresa integrante do mesmo grupo econômico; e”</p>

2. Artigo 3º - Parágrafo 3º:

“§ 3º Nos programas não patrocinados, a instituição depositária emissora do BDR Nível I deve divulgar as seguintes informações, até a abertura do pregão do dia seguinte ao da sua disponibilização no país de origem:”

2.1. Sugestões e comentários da ABBI:

Sugerimos que o referido parágrafo 3º especifique que a divulgação das informações relativas aos programas não patrocinados deve ser feita pela instituição depositária emissora imediatamente após o fechamento do pregão do dia seguinte ao da sua disponibilização no país de origem.

Além disso, sugerimos a inclusão de redação de modo a assegurar a possibilidade às instituições depositárias de BDRs Nível I de disponibilizar as informações a serem divulgadas no idioma do país da origem, conforme seus critérios conveniência.

2.2. Argumentação:

Primeiramente, entendemos a necessidade de se estabelecer um prazo para a divulgação no País das informações divulgadas pela companhia emissora no exterior, a fim de se evitar a assimetria de informações. Porém, ao estabelecer que tais informações sejam divulgadas até a abertura do pregão do dia seguinte ao da disponibilização de tais informações no país de origem, a Minuta criaria uma obrigação extremamente onerosa às instituições depositárias emissoras. Na hipótese de as informações serem disponibilizadas em horário posterior ao fechamento do pregão no país de origem, não haveria tempo hábil para providenciar a divulgação das informações até a abertura do próximo pregão no País. Nesse sentido, propomos uma pequena alteração no referido parágrafo para deixar claro que as referidas informações sejam divulgadas ao mercado brasileiro imediatamente após o fechamento do pregão do dia seguinte ao da sua disponibilização.

Adicionalmente, com relação ao idioma de divulgação das informações, entendemos que a ausência de um procedimento para estabelecer o idioma de divulgação ou criar uma obrigação de tradução de todas as informações disponibilizadas poderia gerar uma obrigação extremamente onerosa tendo em vista um eventual volume de informações e/ou a dificuldade para se operacionalizar a tradução de textos complexos num curto período de tempo. Nesse sentido, entendemos que estabelecer critérios de conveniência seria a maneira adequada de conciliar a divulgação de informações de forma ampla e tempestiva.

2.3. Quadro comparativo:

Redação atual da Minuta	Texto Proposto/Sugestão
“§ 3º Nos programas não patrocinados, a instituição depositária emissora do BDR Nível I deve divulgar as seguintes informações, até a abertura do pregão do dia seguinte ao da sua disponibilização no país de origem:”	“§ 3º Nos programas não patrocinados, a instituição depositária emissora do BDR Nível I deve divulgar as seguintes informações <u>no idioma de origem, ou em português, conforme seu exclusivo critério de conveniência, e imediatamente após o fechamento</u> até a abertura do pregão do dia seguinte ao da sua disponibilização no país de origem:”

3. Artigo 4º - Parágrafo Único:

“Parágrafo único. Somente será registrado o programa de BDR Nível III quando for simultânea a distribuição de valores mobiliários no Brasil e no exterior.”

3.1. Sugestões e comentários da ABBI:

Excluir a referência à distribuição simultânea dos valores mobiliários no Brasil e no exterior, bem como substituí-la com redação fazendo referência à obrigatoriedade de que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado no país de origem ou no país em que são negociados os valores mobiliários.

3.2. Argumentação:

Os valores mobiliários objeto do programa de BDR Nível III devem ser admitidos à negociação no país de origem ou no país em que são negociados os valores mobiliários, de forma a proporcionar liquidez para o BDR Nível III negociado no Brasil. Porém, exigir que para o registro de programa de BDRs Nível III no País seja necessária oferta simultânea no exterior, excluiria a possibilidade de negociação de BDRs Nível III lastreados em valores mobiliários anteriormente distribuídos no exterior. Ou seja, poderiam servir de lastro os valores mobiliários cujos registros tenham sido concedidos em momento anterior à distribuição no Brasil.

Tal disposição, se mantida na forma como foi proposta, operaria de maneira oposta à finalidade de aprimorar os instrumentos de acesso de emissores estrangeiros ao mercado de capitais brasileiro, bem como o aumento da participação desses emissores no Brasil e, conseqüentemente, uma maior oferta de BDRs para investidores que desejem aumentar sua exposição a esses valores mobiliários, um dos objetivos mencionados no Edital¹.

¹ “As alterações têm por finalidade aprimorar os instrumentos de acesso de emissores estrangeiros ao mercado de capitais brasileiro, viabilizando um potencial aumento da participação desses emissores no Brasil e, conseqüentemente, uma maior oferta de BDRs para investidores que desejem aumentar sua exposição a esses valores mobiliários. Nesse sentido, vale ressaltar que a participação desse tipo de emissor no Brasil ainda é baixa quando comparada aos mercados de capitais estrangeiros.” Edital de Audiência Pública SDM nº 07/16. Página 1.

3.3. Quadro comparativo:

Redação atual da Minuta	Texto Proposto/Sugestão
“Parágrafo único. Somente será registrado o programa de BDR Nível III quando for simultânea a distribuição de valores mobiliários no Brasil e no exterior.”	“Parágrafo único. Somente será registrado o programa de BDR Nível III quando for simultânea a distribuição de valores mobiliários no Brasil e no exterior <u>o valor mobiliário lastro for objeto de registro para negociação no exterior.</u> ”

4. Artigo 7º - Inciso II:

“Art. 7º O pedido de cancelamento do registro de programa de BDR deve ser encaminhado à SRE instruído com:

...

II – demais documentos e informações que comprovem o atendimento a esses procedimentos.”

4.1. Sugestões e comentários da ABBI:

Sugerimos que o texto proposto no inciso II seja excluído e em seu lugar seja inserido texto com requisito de entrega de declaração por parte da depositária atestando que adotará os procedimentos necessários ao cancelamento dos BDRs e que informará a CVM tão logo o os BDRs respectivos tenham sido efetivamente cancelados.

4.2. Argumentação:

Entendemos que a redação proposta é muito vaga e geraria uma insegurança aos depositários, uma vez que o referido inciso não especifica os documentos necessários para o pedido de cancelamento de registro do programa de BDR.

Ademais, a declaração da entidade administradora de mercado de balcão organizado ou bolsa de valores em que os certificados sejam negociados em conjunto com a declaração da própria emissora dos BDRs de que adotará as medidas necessárias e informará a CVM quando do efetivo cancelamento já deveriam ser suficientes para dar a segurança ao regulador da certeza do objeto do pedido de cancelamento.

4.3. Quadro comparativo:

Redação atual da Minuta	Texto Proposto/Sugestão
“II – demais documentos e informações que comprovem o atendimento a esses procedimentos.”	“ II – demais documentos e informações que comprovem o atendimento a esses procedimentos. <u>II. - declaração da instituição depositária atestando que adotará os procedimentos necessários ao cancelamento do programa e informará a CVM tão logo os BDRs respectivos tenham sido integralmente cancelados.</u> ”

5. Artigo 10º:

“Art. 10. O direito de voto 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, ou no melhor interesse dos titulares de BDR, quanto tais contratos impeçam o voto por eles instruído.”

5.1. Sugestões e comentários da ABBI:

Sugerimos a exclusão do trecho que faz referência à obrigação da instituição depositária exercer o direito de voto nos casos em que os contratos relativos ao programa assim permitam e a substituição pela obrigação de a depositária exercer o direito de voto apenas quando o respectivo contrato a obrigue.

Ademais, sugerimos a exclusão do trecho de que as instituições depositárias devem votar no melhor interesse dos titulares de BDR caso os contratos relativos ao referido programa impeçam o voto conforme instrução dos titulares de BDR.

5.2. Argumentação:

Entendemos que a redação proposta pode deixar dúvida em relação aos contratos firmados entre a instituição depositária e a emissora dos BDRs, notadamente quando tais contratos forem silentes em relação à obrigação de exercício de voto pela depositária. Pela leitura do texto proposto, poder-se-ia entender que em tais hipóteses a instituição depositária seria obrigada a votar, o que pode não ser do interesse da referida instituição emissora.

Assim, a sugestão é de que o texto contemple a obrigação do exercício do voto somente nas hipóteses em que haja disposição contratual estabelecendo tal obrigação.

Ainda, a sugestão da parte final do texto também se faz necessária pois a linguagem é bastante vaga, e em vista da pluralidade de titulares de BDR que participarão do programa, os interesses dos titulares dos BDRs podem não ser homogêneos, o que colocaria a instituição depositária em situação conflitante.

5.3. Quadro comparativo:

Redação atual da Minuta	Texto Proposto/Sugestão
“Art. 10. O direito de voto 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, ou no melhor interesse dos titulares de BDR, quanto tais contratos impeçam o voto por eles instruído.”	“Art. 10. O direito de voto 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, ou no melhor interesse dos titulares de BDR, quanto tais contratos impeçam o voto por eles instruído <u>assim a obriguem.</u> ”

6. Sugestão adicional à CVM:

Não obstante às sugestões e comentários endereçados nos itens 1 a 5 acima, solicitamos respeitosamente a esta D. CVM que insira disposição na Instrução CVM 332 acerca da possibilidade e dos respectivos procedimentos para transferência da prestação de serviços de depositário entre as instituições

cadastradas, de modo a garantir a continuidade e qualidade da prestação dos serviços aos titulares de BDRs na hipótese de uma determinada instituição não mais estar interessada ou apta a prestar os serviços de depositária e facultando a outra instituição autorizada a prestar tais serviços sem a descontinuidade do programa original.

INSTRUÇÃO CVM 476

1. Artigo 11 – Inciso X:

“X – verificar o atendimento à condição para realização de oferta prevista no art. 4º-A desta Instrução.”

1.1. Sugestões e comentários da ABBI:

Excluir o texto proposto e a consequente obrigação de a instituição intermediária verificar se a empresa patrocinadora está enquadrada na condição de emissora estrangeira.

Alternativamente, substituir tal redação de modo que o cumprimento da obrigação acima mencionada pela instituição intermediária se dê pelo recebimento da declaração da empresa patrocinadora atestando o enquadramento na condição de emissor estrangeiro ou que atende às hipóteses de dispensa de enquadramento conforme regulamentação específica.

1.2. Argumentação:

Entendemos que a criação de uma obrigação de verificação: (a) da condição de emissor estrangeiro; ou (b) do atendimento às hipóteses de dispensa de enquadramento, onerariam demasiadamente a operação

e, em especial, a instituição intermediária líder que ficaria incumbida a analisar um grande volume de informações bem como necessitaria contratar assessores estrangeiros para atestar que a quantidade e o valor dos ativos existentes no exterior configuraria a porcentagem de ativos necessária para o enquadramento no conceito de emissor estrangeiro.

Tal obrigação parece incompatível com as demais atribuições da instituição intermediária líder no âmbito da Instrução CVM 476, considerando ainda que: (i) a operação é dispensada de registro e direcionada somente a investidores qualificados e profissionais, os quais terão capacidade de fazer sua própria análise dos ativos da Companhia; (ii) a empresa já possui suas demonstrações financeiras auditadas; (iii) a empresa patrocinadora apresentará memória de cálculo informando os ativos e sua respectiva localização.

Assim, atribuir à instituição intermediária líder a obrigação de verificar se a empresa patrocinadora atende o requisito de ser instituição estrangeira traz ônus excessivo à referida instituição, bem como à própria operação, dificultando o acesso do emissor estrangeiro ao mercado local, uma vez que a instituição intermediária incorrerá em custos significativos para fazer tal verificação.

É importante destacar que instituição intermediária líder, nos termos do inciso I do artigo 11 da Instrução CVM 476, já é responsável por tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência, respondendo pela falta de diligência ou omissão para assegurar que as informações prestadas pelo ofertante sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes e, desta forma, a instituição intermediária líder já deve realizar um teste de consistência sobre o percentual de ativos localizado no exterior e no Brasil, com base nas demonstrações financeiras da emissora estrangeira e em outras informações obtidas durante sua diligência regular realizada junto à emissora estrangeira no âmbito da oferta pública.

1.3. Quadro comparativo:

Redação atual da Minuta	Texto Proposto/Sugestão
“X – verificar o atendimento à condição para realização de oferta prevista no art. 4º-A desta Instrução.”	“X verificar o atendimento à condição para realização de oferta prevista no art. 4º-A desta Instrução. ”
OU	
“X – verificar o atendimento à condição para realização de oferta prevista no art. 4º-A desta Instrução.”	“X – verificar o atendimento à condição para realização de oferta prevista no art. 4º-A desta Instrução, <u>mediante o recebimento da empresa patrocinadora de declaração: (i) atestando o enquadramento na condição de emissor estrangeiro; ou (ii) comprovando o atendimento às hipóteses de dispensa de enquadramento conforme regulamentação específica.</u> ”