

São Paulo, 20 de fevereiro de 2020

Ao senhor Marcelo Barbosa
Presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Ao senhor Antonio Carlos Berwanger
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

À Comissão De Valores Mobiliários
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar.
CEP 20050-901 – Rio de Janeiro – RJ.
E-mail: audpublicaSDM0819@cvm.gov.br

Assunto: resposta ao Edital de Audiência Pública SDM 08/19

Prezados senhores,

Nós da Kjerag Indices de Mercado – Desenvolvedora de Indices de Mercado (doravante denominada “Teva Indices”), sociedade limitada, com sede na Rua Viradouro, 63, 14º andar, CEP 04.538-110, na Cidade e estado de São Paulo, inscrita sob CNPJ nº 34.742.095/0001-30, gostaríamos de cumprimentá-los pela iniciativa de submeter a audiência pública as alterações normativas relacionadas à emissão de certificados de depósito de valores mobiliários – BDRs.

Consideramos o intuito de conferir mais instrumentos para que investidores brasileiros possam diversificar seus portfólios, especialmente no âmbito de internacionalização de suas carteiras de ativos, uma iniciativa nobre e de benefícios duradouros para população.

A internacionalização de carteiras de investimento por parte dos investidores é uma trajetória amplamente adotada em mercados de capitais estrangeiros. A diversificação global de um portfólio oferece para o investidor possibilidades de: (i) diminuir exposição demasiada a fatores de riscos locais; (ii) manter poder de compra em outras moedas; (iii) acessar mercados e oportunidades de investimento para além da conjuntura econômica local.

Nesse sentido, entendemos que a ampliação do universo de ativos que podem ser utilizados na construção de índices utilizados por fundos de índice regulados pela Instrução CVM nº 359/02 teria a mesma relevância que o registro de programas de BDR nos termos da AP em tela. Mediante acesso direto pelos fundos de índice a ativos nos mercados estrangeiros seria viável a criação de um universo de fundos de índice mais abrangente e em conformidade com todos critérios expressos na própria Instrução CVM nº 359/02. Bastando, para atingir o mesmo fim, uma pequena mudança da regulação atual ao invés da extensa lista de alterações propostas na SDM 08/19.

Introdução e contextualização

Em nossa visão, a imensa adoção dos fundos de ETF (ou *Exchange Traded Funds*) foi fator fundamental para uma integração nunca vista entre mercados financeiros internacionais. Hoje, são aproximadamente 6 trilhões de dólares alocados em fundos de ETFs emitidos nos Estados Unidos,

Europa, Ásia e outros locais¹. Para efeitos de comparação dos dois instrumentos, globalmente foram emitidos 17,2 bilhões de dólares em todos os Depositary Receipts globalmente segundo o Citi², enquanto que os ETFs captaram cerca de 1,4 trilhões de dólares em 2019³. Nos Estados Unidos, por exemplo, não existem Depositary Receipts de ETFs estrangeiros. Enquanto existem ETFs de Depositary Receipts de ações de empresas estrangeiras⁴.

Os fundos de ETF indexados são uma das maiores inovações tecnológicas da história do mercado financeiro global e revolucionaram o alinhamento entre o investidor e fundos de investimento. As proteções legais que os ETFs trazem para os investidores são parte dessa explicação.

A Instrução CVM nº 359 de 22 de janeiro de 2002 em seu texto consolidado atual foi um passo fundamental para que os fundos de índice se desenvolvessem no Brasil. A instrução estabelece regras claras, objetivas e alinhadas com as melhores práticas internacionais de proteção ao investidor e supervisão do mercado a nível local (OICV/IOSCO)⁵.

Alguns dos benefícios da regulação atual de um ETF (no Brasil, fundo de índice) incluem: transparência total da carteira de investimentos; critérios rigorosos de gestão da carteira segundo a estratégia do fundo; taxas mínimas de administração; possibilidade de diversificação dentro de uma classe de ativos a um custo acessível; liquidez no resgate de cotas; baixos custos operacionais; direitos de voto aos cotistas; entre outros.

Tal sucesso já se transforma em números mensuráveis. No último ano, o mercado brasileiro presenciou um crescimento expressivo dos ativos alocados em fundos de índice. Segundo a ANBIMA⁶, os ETFs foram a classe de fundos com maior crescimento percentual na base de ativos em 2019. Em relação aos fundos de índice de ativos internacionais (ishares S&P 500 Fundo Investimento Cotas Fundo Índice e It Now S&P500 Trn Fundo de Índice em conjunto), verifica-se também grande crescimento nos ativos (cerca de R\$ 539 milhões em janeiro de 2019 para cerca de R\$ 975 milhões em janeiro de 2020) e na base de investidores (de cerca de 9 mil em janeiro de 2019 para quase 46 mil investidores em janeiro de 2020).

Muitos fatores impulsionaram a adoção desses fundos para composição de portfólios por pessoas físicas e investidores institucionais. Entre eles, o cadastro recorde de novos investidores na bolsa, a criação dos primeiros fundos de ETF de renda fixa, a ampla disseminação de informação e amadurecimento do investidor local. Há grande *momento* no desenvolvimento do mercado local.

As bases para a criação dos fundos de ETF no Brasil são sólidas, consistentes e exigem alto grau de transparência. Uma vez que o mercado brasileiro está adotando rapidamente esta moderna modalidade de investimento, a tentativa de transpor uma regulação específica de fundos para ativos de outra natureza (BDR) nos parece caminho mais complexo, que permitiria arbitragem regulatória e

¹ ETFGI – dados de dezembro de 2019. (<https://etfgi.com/>)

² https://www.citi.com/mss/sa/flippingbook/2020/DR_Year_End_Report/index.html

³ ETFGI – dados de dezembro de 2019. (<https://etfgi.com/>)

⁴ <https://www.sec.gov/reportspubs/investor-publications/investorpubsininvesthtm.html>

⁵ OICV-IOSCO – Principles for the Regulation of Exchange Traded Funds – junho de 2013

⁶ ANBIMA – relatório Consolidado Histórico de Fundos de Investimento com data de referência de dezembro de 2019 (https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas/fundos-de-investimento/fi-consolidado-historico.htm)

que implicaria em perda de transparência ao investidor do que permitir a composição de índices de ativos internacionais de forma permanente e não caso a caso como é feito hoje.

Gostaríamos de, nesse contexto, ressaltar a importância do objeto dessa consulta pública que implica em alterações significativas da Instrução CVM nº 359/02, que tem como âmbito e finalidade descritos em seu Capítulo 1, a constituição, a administração e o funcionamento dos Fundos de Investimento em Índice de Mercado - fundos de índice e não de instrumentos de natureza diversa como os BDRs.

Assim, a sugestão da Teva Indices é no sentido de retirar da Minuta da SDM 08/19 a alteração aos dispositivos da Instrução CVM nº 359/02, deixando para proceder à eventual revisão desta Instrução que trata de fundos de índice em separado, resgatando e atualizando as considerações demasiadamente pertinentes feitas por esta Comissão em seu Memorando nº 27/2016 – CVM/SIN, respondendo à consulta da então BM&F BOVESPA sobre a oferta de cotas de ETF para investidores, e nesta mesma oportunidade colocando em pauta a inclusão na norma que rege os fundos de índice a previsão expressa para a inclusão de ativos estrangeiros (inclusive ETFs) na cesta elegível de ativos para composição de índices, seguindo os mesmos critério de elegibilidade dos ativos passíveis de serem utilizados como lastro na emissão de BDRs.

Comentários sobre as alterações propostas à Instrução CVM nº 359, de 22 de janeiro de 2002

1. Inclusão do Capítulo XIII-A e revogação dos incisos I, III, XVIII, XIX, XX e XXI do artigo 39 da Instrução CVM nº 359, de 22 de janeiro de 2002

A. Comentários Teva Indices:

Acreditamos que a tentativa de estabelecer normas regulatórias de um instrumento (BDR) de natureza distinta da de um fundo de investimento, dentro da Instrução CVM nº 359/02, causa distorções prejudiciais aos investidores de fundos de índice.

Por exemplo, as revogações dos incisos I, III, XVIII, XIX, XX e XXI do artigo 39 da Instrução CVM nº 359/02, necessárias para acomodar a regulação de BDRs lastreados em fundos de índice, acabam eliminando direitos fundamentais dos cotistas de fundos de índice (inclusive os que não têm índices referenciados em ativos estrangeiros), como a disponibilização de informações **essenciais** na rede mundial de computadores, que sugerimos sejam mantidas, e que incluem:

- regulamento do fundo e de outras normas legais pertinentes;
- principais direitos e responsabilidades dos cotistas e do administrador;
- 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 de um índice de referência, se por replicação integral da composição da carteira do índice ou por métodos de otimização da composição da carteira; e

- atualização diária da quantidade de valores mobiliários objeto de operações de empréstimo bem como o percentual do valor dos valores mobiliários em empréstimo expresso em relação ao patrimônio líquido do fundo.

B. Sugestões Teva Indices sobre a inclusão do Capítulo XIII-A e revogação dos incisos I, III, XVIII, XIX, XX e XXI do artigo 39 da Instrução CVM nº 359, de 22 de janeiro de 2002:

Dada a natureza distinta, a regulação de BDRs de fundo de índice não deveria alterar a bem estabelecida Instrução CVM nº 359, de 22 de janeiro de 2002 e sim ser feita em Instrução separada destinada somente a esse fim.

2. Art. 74-B

A. Comentários Teva Indices:

A preocupação, tanto na emissão de BDRs existentes quanto na nova proposição, sobre a negociação em mercados organizados de valores mobiliários e custódia em países cujos órgãos reguladores tenham celebrado com a CVM acordo de cooperação sobre consulta, assistência técnica e assistência mútua para troca de informações é fundamental.

Ocorre que um ETF que é negociado em uma jurisdição que atende todos os critérios pode investir em ativos de países que não atendem tais critérios. Dessa forma, seria possível explorar arbitragem regulatória, via BDRs de ETFs listados em jurisdições com grau de governança elevados, de forma que investidores brasileiros estejam expostos a ativos fora do alcance de qualquer influência da CVM ou de possibilidade de cooperação com a autarquia.

B. Sugestão Teva Índices:

Art. 74-B. Os BDR somente podem ser lastreados em cotas de ETFs admitidos à negociação em mercados organizados de valores mobiliários e custodiadas 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 entendimentos da Organização Internacional das Comissões de Valores – OICV. *Adicionalmente os BDR somente podem ser lastreados em cotas de ETFs cujos ativos que compõem sua carteira sejam admitidos à negociação em jurisdições que cumpram com os mesmos requisitos acima, sendo de responsabilidade da instituição depositária a verificação e garantia de enquadramento desses critérios, caso a regulamentação do mercado de negociação do ETF assim não o exija.*

3. Art. 74-G

A. Comentários Teva Indices:

Em função do que foi exposto acima, gostaríamos de salientar que apesar dos fundos de índice serem instrumentos muito mais transparentes e alinhados aos interesses do investidor, com regulação já estabelecida de acordo com as melhores práticas internacionais, o disposto no Art. 74-G inova em relação às decisões anteriores da autarquia ao flexibilizar o acesso a tais ETFs

internacionais pela via dos BDRs. No mesmo sentido, acreditamos que seria igualmente vantajoso aos investidores a flexibilização por parte da CVM de forma permanente das regras de oferta de ETFs de ativos de outras jurisdições a todos os tipos de investidores.

4. Art. 74-H, § 1º, inciso VIII, item e.

A. Comentários Teva Indices:

Entendemos que as alterações propostas nesse artigo exemplificam a perda de direitos relativos aos investidores de ETFs perante a possibilidade de fazer os investimentos similares via BDRs.

O artigo 35 da Instrução CVM nº 359/02 prevê situações nas quais é dever do administrador convocar assembleia geral às suas expensas e no prazo de 15 dias. Por exemplo, em um fundo de índice, se forem verificados erros de aderência e performance do fundo em relação ao índice, é dever do administrador convocar assembleia geral na qual deve fornecer explicações sobre tais eventos, deliberar sobre a extinção ou não do fundo e a substituição ou não do administrador. Tal pauta seria transformada pela atual SDM 08/19 em obrigação de caráter informativo apenas. Evidencia-se a diferença ainda dado que o tema é abordado na Instrução CVM nº 359/02 dentro do Capítulo VII – Da Assembleia Geral, enquanto que na SDM 08/19, é tratado dentro da Seção II – Das Informações a Serem Prestadas pela Instituição Depositária.

5. Art. 74-H, § 1º, inciso XIII

A. Comentários Teva Indices:

Outro ponto que gera dúvidas é como será exercido o direito de voto no fundo que é lastro de BDR por parte do detentor do BDR.

Segundo o artigo 10 da Instrução CVM nº 332/00, “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, quando tais contratos impeçam o voto por eles instruído”.

Em nosso entendimento, tal ponto não foi abordado pela atual SDM 08/19, mas se seguir os mesmos critérios da Instrução CVM nº 332/00, o voto do detentor de BDR em relação a matérias do fundo de índice lastro seria exercido de forma indireta e, uma vez que não há orientação específica sobre tal assunto, possivelmente na maioria dos casos, seria exercido pela instituição depositária “no melhor interesse dos titulares de BDR”.

Por outro lado, segundo artigo 30 da Instrução CVM nº 359/02 é direito dos cotistas de fundos de índice o exercício direto e pessoal do voto em assembleia geral para, entre outros, deliberar assuntos como: demonstrações contábeis do fundo, amortização de cotas, distribuição de resultados (se não estiverem previstos em regulamento), alterações de regulamento, substituição do administrador, aumento da taxa de administração, liquidação do fundo, além do exposto em nosso comentário sobre o Art. 74-H, § 1º, inciso VIII, item e, acima.

Considerações Finais

Estes os comentários e sugestões que a Teva Indices gostaria de fazer ao Edital de Audiência Pública SDM 08/19. Desde logo colocamo-nos ao inteiro dispor da CVM para oportunamente participar ativamente do debate sobre internacionalização das carteiras dos fundos de índice regulados pela Instrução CVM nº 359/02 e de seu papel na democratização do acesso de investidores brasileiros aos mercados de capitais internacionais.

Colocamo-nos à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos sobre as sugestões indicadas nesta correspondência através do contato abaixo:

contato@tevaindices.com.br

Renovamos nossos protestos de elevada estima e consideração e agradecemos a oportunidade, subscrevendo-nos,

Atenciosamente,

Teva Indices