

São Paulo, 27 de fevereiro de 2020.

À
COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM)
Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar, Centro
Rio de Janeiro-RJ
e-mail: audpublicaSDM0819@cvm.gov.br

Ref.: Sugestões sobre a Audiência Pública SDM nº 08/2019

Prezado(a) Senhor(a) Superintendente,

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE FINTECHS – ABFINTECHS, associação civil sem fins lucrativos, com sede na Rua Barão do Rio Branco, 259, conj. 22, Santo Amaro, Cidade e Estado de São Paulo, doravante denominada simplesmente “ABFintechs”, vem à presença de V. Sa. apresentar sua manifestação no âmbito do Edital de Audiência Pública SDM nº 08/2019 com a finalidade de contribuir para a melhoria do Mercado de Capitais doméstico.

1. CONCEITO DE EMISSOR ESTRANGEIRO

A ABFintechs entende salutar a proposta desta autarquia para o conceito de “emissor estrangeiro” para fins de emissão de *Brazilian Depositary Receipts* (“**BDR**”). Como é sabido, atualmente o conceito de emissor estrangeiro considera não somente a localidade da sede, mas também a dos ativos do emissor. Assim, são considerados emissores estrangeiros aqueles cujos ativos localizados no Brasil não ultrapassem 50% dos ativos totais.

No entanto, como associação representativa de Fintechs no Brasil, estamos em uma boa posição para convalidar a observação da CVM no sentido de que emissores ligados ao setor de tecnologia, apesar de terem relevante atuação econômica no Brasil, acabam optando por realizar ofertas públicas no exterior, tendo em vista uma maior maturidade dos investidores dos mercados estrangeiros com relação a emissores de natureza similar.

A nosso ver, o regime atualmente vigente impede, por exemplo, que investidores locais acessem uma maior gama de produtos financeiros de renda variável atraentes, o que é fundamental em um cenário de queda na taxa básica de juros que desponta e promete perdurar por um longo tempo. Lembramos, nesse sentido, que a própria atuação da autarquia deve sempre se pautar por desenvolver o mercado de capitais nacional, estimulando a formação e o desenvolvimento da poupança popular.

Interessante notar, aliás, que a diversificação que a mudança regulamentar fomentará no mercado irá beneficiar não somente investidores pessoas jurídicas ou físicas de alta renda, mas também o

investidor não-qualificado e os investidores institucionais, tais como entidades abertas e fechadas de previdência complementar, as quais, de acordo com a regulamentação vigente do Conselho Monetário Nacional, podem investir parcela de seus respectivos patrimônios em BDR.

Sob outro prisma, temos convicção que a ampliação do conceito de ‘emissores estrangeiros’ para o caso do BDR, somado às outras medidas aqui propostas pela CVM, também permitirão um maior desenvolvimento do mercado de bolsa brasileiro, que certamente se beneficiará com as flexibilizações promovidas e ganhará corpo no cenário mundial. A esse propósito, impende notarmos o caso da bolsa mexicana, que tem nesses instrumentos representativos de valores mobiliários globais uma representação de 38,2% de sua operação bursátil total¹.

Ao que parece, pois, é bastante comum em outras jurisdições que os emissores locais tenham uma forte concorrência de emissores estrangeiros que emitem certificados distribuídos perante os investidores locais. No nosso ponto de vista, é descabido qualquer alarde no sentido de que isso provocaria uma realocação massiva do capital nacional em emissores que optaram por listar suas companhias no exterior, mesmo tendo operações preponderantes no Brasil, ou mesmo um enfraquecimento exacerbado da bolsa brasileira. Isto se dá porquanto hão de ser levados em consideração uma série de custos ou “malefícios” na listagem de uma empresa nacional no exterior, que pode ofuscar os benefícios em alguns casos (*i.e.* custos com advogados estrangeiros, custos de registro no exterior, atração de competência de jurisdição estrangeira, etc).

2. AQUISIÇÃO DE BDR NÍVEL I POR INVESTIDORES NÃO-QUALIFICADOS

Conforme mencionamos no item anterior, o cenário econômico atual é propício para o investimento em renda variável e assim deve permanecer por bastante tempo. Sendo assim, ampliar o leque de investimentos à disposição do público em geral é cumprir com o objetivo da Comissão de Valores Mobiliários de melhorar a qualidade dos produtos à disposição dos investidores brasileiro, fomentando a poupança popular.

O investimento em BDR, para o investidor local, representa uma oportunidade de transformar um portfólio de investimentos local em uma carteira diversificada e global, gozando ainda do benefício de permanecer atrelado ao mercado nacional, na medida em que as emissões são reguladas pela Comissão de Valores Mobiliários, as transações são liquidadas em *clearinghouse* regulada pelas leis brasileiras e eventuais rendimentos serão recebidos em reais. A possibilidade de minimizar a exposição ao Brasil é importante, uma vez que os investidores poderão conseguir mais facilmente superar crises locais e períodos de maior volatilidade.

Todo investimento, principalmente em renda variável, importa em riscos de perda do capital investido. Entretanto, entendemos que diversificar o mercado e aumentar a oferta de produtos para os investidores e, portanto, aumentar a competição deve trazer mais efeitos benéficos do

¹ <https://www.20minutos.com.mx/noticia/522911/0/listaran-32-nuevos-instrumentos-extranjeros-en-la-bolsa-mexicana/>

que eventuais efeitos colaterais. Parece-nos evidente que a possibilidade de aquisição dos BDR Nível I por investidores não-qualificados provavelmente fará com que emissores internacionais que antes não estavam presentes no mercado brasileiro tenham uma porta de entrada mais atrativa. Isso gerará incentivos sobretudo para que: (i) investidores brasileiros diversifiquem seus portfólios; e (ii) emissores nacionais tenham de competir e melhorar suas regras de governança corporativa e resultados para competir com mais emissores.

Além disso, como ventilado acima, não acreditamos que a flexibilização das regras atinentes à possibilidade do investimento em BDR por investidores não qualificados e ao conceito de investidor estrangeiro sejam capazes de enfraquecer o mercado nacional. Pelo contrário. As mudanças serão importantes especialmente para as *fintechs* nacionais, que poderão lançar ofertas públicas, inicialmente, em mercados mais maduros e, ao mesmo tempo, acessar investidores nacionais; entretanto, para outros tipos de emissores, tal estratégia pode não necessariamente fazer sentido. Não acreditamos em um movimento de massificação das listagens no exterior por conta da mudança aqui proposta.

Por fim, de acordo com a proposta de reforma regulamentar da CVM, a divulgação de informações referidas na alínea “b” do inciso I do §1º e no §3º do art. 3º da Instrução CVM nº 332/00 deve ser em português, nos casos em que os BDR possam ser adquiridos por investidores não-qualificados. Em nosso melhor entendimento, no entanto, trata-se de medida burocrática e desnecessária, uma vez que ao menos os documentos do §3º do art. 3º poderiam ser disponibilizados em inglês, tendo em vista: (i) a disseminação de aplicativos de tradução precisos, com os quais qualquer investidor seria plenamente capaz de compreender os documentos mencionados acima; (ii) estágio atual de disseminação da língua inglesa no Brasil; (iii) a responsabilidade do investidor pela boa alocação de seus ativos tendo posse de informações suficientes e adequadas; e (iv) o fato dos BDRs refletirem, forçosamente, o preço pelo qual o valor mobiliário lastro é negociado, em um mercado estrangeiro em que todas essas informações já são disponibilizadas. Aliás, nesse sentido, entendemos que quanto maior for o peso regulatório para a listagem do BDR no mercado brasileiro, maior pode ser a diferença de preço entre o BDR e o valor mobiliário lastro².

3. BDR COM LASTRO EM COTAS DE FUNDOS DE ÍNDICE

Aqui novamente concordamos com a ideia da CVM em viabilizar o investimento em cotas de fundos de índice por meio de investimento em BDR.

Estamos de acordo, também, com a imposição de restrições aos fundos de índice que servirem de lastro aos BDR de sejam análogas àquelas impostas aos fundos de índice brasileiro. Tal medida será importante para não prejudicar o mercado nacional e regulamentar a concorrência justa, sem que facilidades regulamentares dos mercados estrangeiros acabem por enxugar o mercado nacional de fundos de índice.

² Brian P. Murray & Maurice Pessa, *The Accident of Efficiency: Foreign Exchanges, American Depository Receipts, and Space Arbitrage*, 51 *Buff. L. Rev.*, p. 400 (2003).

4. BDR LASTREADOS EM VALORES MOBILIÁRIOS DIVERSOS DE AÇÕES

A ABFintechsestá de acordo com que não exista obstáculos regulamentares para a emissão de BDR com lastro em valores mobiliários representativos de dívida.

Trata-se de demanda antiga no mercado. Cumpre observar, em verdade, que no âmbito do processo administrativo RJ-2007-8152, a PFE-CVM manifestou-se à época afirmando não haver óbice à emissão de BDR representativos de valores mobiliários distintos de ações. Isso porque, as normas vigentes naquele período, a saber: a Instrução CVM nº 331/00, a Instrução CVM nº 332/00, e a Resolução nº 2.763/00 do Conselho Monetário Nacional faziam referência expressa a “valores mobiliários”, sem limitar o alcance da expressão.

Para além de uma discussão restrita ao sentido da expressão, que estará totalmente suplantada com a alteração proposta pela CVM, consideramos assaz oportuno o esclarecimento desta D. autarquia no sentido de que é viável a emissão de BDR que tenha por lastro outros valores mobiliários distintos das ações. Aqui, novamente, somente vislumbramos benefícios aos investidores, que poderão acessar novos produtos, em diferentes mercados, estando resguardados pela regulamentação da CVM e legislação brasileira.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A ABFintechs reitera que considera louvável a iniciativa desta Autarquia de aprimorar e modernizar as disposições da Instrução CVM nº 332/00, da Instrução CVM nº 359/02, da Instrução CVM nº 471/08, à Instrução CVM nº 476/09, e à Instrução CVM nº 480/09 e agradece a oportunidade de manifestação ora concedida.

Por fim, colocamo-nos à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos sobre as sugestões indicadas nesta correspondência através dos contatos abaixo:

Tiago Horta Rodrigues Franco
Líder da vertical de investimentos da ABFintechs
contato@abfintechs.com.br

Atenciosamente,

ABFINTECHS – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE FINTECHS