

São Paulo, 28 de fevereiro de 2020.

À

**Comissão de Valores Mobiliários – CVM**

Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar

20050-901, Rio de Janeiro, RJ

(enviado para o e-mail [audpublicaSDM0819@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM0819@cvm.gov.br))

**Ref.:** Comentários ao Edital de Audiência Pública SDM nº 08/19 – alterações normativas relacionadas à emissão de certificados de depósitos de valores mobiliários – BDRs.

Prezados Senhores,

Fazemos referência ao Edital de Audiência Pública SDM nº 08/2019, de 11 de dezembro de 2019 (“Edital” e “Audiência Pública”), por meio do qual esta D. CVM submete a audiência pública minuta de instrução (“Minuta”) que promove alterações em normas que dispõem sobre certificados de depósito de valores mobiliários – BDRs.

Em primeiro lugar, parabenizamos essa D. CVM por propor alterações necessárias a esta matéria visando a fomentar o mercado e a bolsa locais e propiciar condições para emissões no mercado local para emissores estrangeiros, para aperfeiçoar a regulamentação existente, bem como por abrir espaço para que participantes do mercado façam sugestões adicionais em relação às mudanças propostas.

Com esse propósito, gostaríamos de propor algumas sugestões à Minuta, notadamente no que tange ao conceito de emissor estrangeiro.

Como bem pontuado por esta D. CVM no Edital, é benéfico que investidores locais tenham oportunidade de investir em valores mobiliários de emissores estrangeiros, assim como os próprios emissores tenham maior facilidade e condições regulatórias para realizar parte da



captação pretendida no mercado local.

De acordo com a Minuta, entendemos que esta D. CVM propõe duas hipóteses em que determinado emissor com sede no exterior estaria qualificado a ter valores mobiliários de sua emissão lastreando BDRs, quais sejam:

- a) emissores que tenham ativos e receitas no Brasil que correspondam a menos de 50% (cinquenta por cento) daqueles constantes das demonstrações financeiras individuais, separadas ou consolidadas, prevalecendo a que melhor representar a essência econômica dos negócios para fins dessa classificação (“Critério Contábil”); ou
- b) emissores cujo principal mercado de negociação seja uma bolsa de valores com sede fora do Brasil e em país cujo órgão regulador tenha celebrado com a CVM acordo de cooperação sobre consulta, assistência técnica e assistência mútua para a troca de informações, ou seja signatário do memorando multilateral de entendimento da Organização Internacional das Comissões de Valores – OICV (“Critério de Mercado”).

Desse modo, caso determinado emissor preencha alternativamente o Critério Contábil ou o Critério de Mercado, os valores mobiliários de sua emissão deveriam poder lastrear programas de BDR no Brasil.

A esse respeito, a Minuta prevê, no art. 1º do “Anexo A”, que visa alterar o ANEXO 32 - I<sup>1</sup> da Instrução CVM nº 480, o seguinte:

*Art. 1º Os certificados de depósito de valores mobiliários – BDR podem ter como lastro ações ou valores mobiliários representativos de dívida emitidos por emissores estrangeiros que sejam registrados e estejam sujeitos à supervisão da entidade reguladora do mercado de capitais de seu principal mercado de negociação e:*

*I – tenham ativos e receitas no Brasil que correspondam a menos de 50% (cinquenta por cento) daqueles constantes das demonstrações financeiras individuais, separadas ou consolidadas, prevalecendo a que melhor representar a essência econômica dos negócios para fins dessa classificação; ou*

*II– cujo principal mercado de negociação atenda aos requisitos previstos no § 6º deste artigo. (grifamos)*

Ao citar “principal mercado de negociação”, o *caput* do dispositivo acima já parece embutir em si mesmo um dos critérios de qualificação de emissor estrangeiro sendo propostos na

---

<sup>1</sup> Referido anexo trata das “Regras Específicas para Emissores de Ações ou Valores Mobiliários Representativos de Dívida que Lastreiem Certificados de Depósito de Valores Mobiliários – BDR”



Minuta, o que acabaria exigindo do emissor que atenda ao Critério Contábil que também tenha como principal mercado de negociação uma bolsa de valores no exterior, eliminando assim o critério alternativo.

Em outras palavras, ao prever no *caput* o conceito do seu inciso II (Critério de Mercado), a Minuta acabaria inviabilizando a alternativa prevista no inciso I (Critério Contábil), qual seja, a de que o emissor que tenha 50% (cinquenta por cento) de seus ativos ou receitas no exterior possam ter seus valores mobiliários lastreando emissões de BRDs independentemente de seu principal mercado de negociação ser uma bolsa de valores no exterior.

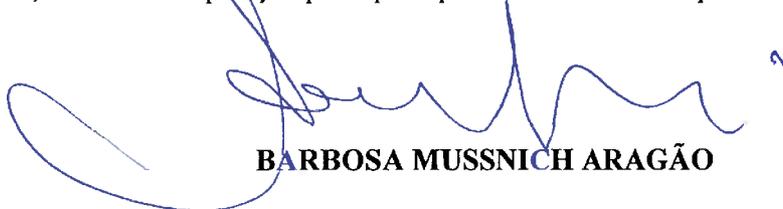
Conforme mencionado acima e descrito no Edital, parece-nos que o propósito desta D. CVM com a Audiência Pública seja de criar dois critérios alternativos e distintos, quais sejam, o Critério Contábil e o Critério de Mercado. Assim, em permanecendo a redação do *caput* do art. 1º do “Anexo A” à Minuta, o emissor que preencha o Critério Contábil para emissão de BDRs ainda assim teria que possuir como mercado principal de negociação uma bolsa com sede no exterior.

À luz do exposto, caso essa não tenha sido a intenção desta D. CVM, gostaríamos de sugerir a seguinte alteração ao *caput caput* do art. 1º do “Anexo A” da Minuta:

*Art. 1º Os certificados de depósito de valores mobiliários – BDR podem ter como lastro ações ou valores mobiliários representativos de dívida emitidos por emissores estrangeiros que sejam registrados e estejam sujeitos à supervisão da entidade reguladora ~~do de seu mercado original de registro~~ capitais de seu principal mercado de negociação e:*

Com a adoção dos ajustes sugeridos acima, essa D. CVM (i) endereçará a preocupação de que, na hipótese de o emissor ter mais de um mercado de negociação no exterior, levar-se-á em conta o principal mercado estrangeiro onde os seus valores mobiliários sejam negociados; e (ii) não exigirá do emissor que atenda ao Critério Contábil, que este também possua como principal mercado de negociação uma bolsa com sede no exterior, onerando duplamente ou até inviabilizando a emissão de BDRs por emissor que busque atender o Critério Contábil.

Sendo estes os comentários e sugestões que entendemos oportunos no âmbito da Audiência Pública, ficamos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.



**BARBOSA MUSSNICH ARAGÃO**