

São Paulo,
February 28, 2020

São Paulo,
28 de fevereiro de 2020

To the Office of Market Regulation (the “SDM”)
Brazilian Securities and Exchange Commission
(the “CVM”)
Rua Sete de Setembro, nº 111, Centro
20050-006 Rio de Janeiro, RJ
At.: Antonio Carlos Berwanger

À Superintendência de Desenvolvimento de
Mercado (“SDM”)
Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”)
Rua Sete de Setembro, nº 111, Centro
20050-006 Rio de Janeiro, RJ
At.: Antonio Carlos Berwanger

Ref.: Recommendations for the Public
Consultation SDM No. 08/19

Ref.: Sugestões à Audiência Pública nº 08/19

S&P DOW JONES INDICES LLC (“S&P DJI”) welcomes the opportunity to provide comments to the Public Consultation SDM No. 08/19, regarding the proposal of amendments to Instruction No. 359, dated as of January 22, 2002, of the CVM, with respect to the issuance of Brazilian depository receipts (“BDR”) based on exchange-traded funds (“ETF”).

A **S&P DOW JONES INDICES LLC (“S&P DJI”)** agradece a oportunidade de enviar comentários no âmbito da Audiência Pública SDM nº 08/19, acerca da proposta de alterações à Instrução CVM nº 359, de 22 de janeiro de 2002, no tocante à emissão de certificados de depósito de valores mobiliários no Brasil (“BDR”) com lastro em cotas de fundos de índice negociados no exterior (“ETF”).

S&P DJI is a joint venture of S&P Global Inc. and CME Group, Inc., with headquarters in the United States. We are a leading provider of financial indices, calculating and publishing over 600,000 indices on a daily basis, including the world famous S&P 500 Index, established in 1957, and Dow Jones Industrial Average, established in 1896. We provide indices in and serve over 70 markets around the world.

A S&P DJI é uma *joint venture* da S&P Global Inc. e da CME Group, Inc., com sede nos Estados Unidos. Somos um dos principais provedores de índices financeiros, calculando e publicando mais de 600.000 índices diariamente, incluindo os mundialmente famosos S&P 500 Index, criado em 1957, e Dow Jones Industrial Average, criado em 1896. Fornecemos índices para e atendemos mais de 70 mercados ao redor o mundo.

S&P DJI is an independent index provider, separate from market participants, product providers and government entities. We do not participate in the markets our indices measure and have no vested interest in the value of any indices we produce. As an independent index provider, we adhere to the IOSCO Principles for Financial Benchmarks that reflect our longstanding commitment to hold

A S&P DJI é um provedor de índices independente, segregado de participantes de mercado, fornecedores de produtos e entidades governamentais. Não participamos dos mercados em que os nossos índices medem desempenho e não temos interesse próprio no resultado de quaisquer índices que produzimos. Como provedor de índices independente, aderimos aos Princípios

ourselves to the highest standards of integrity, adopt best practices, avoid conflicts of interests, and govern our indices in a transparent way.

In 2015, S&P DJI entered into a collaboration agreement with B3 S.A – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”) pursuant to which S&P DJI develops, calculates, distributes and licenses indices in the Brazilian market. S&P DJI covers Brazil with a wide range of indices based on size, sector, and style, including the S&P Brazil BMI, the S&P Brazil Sector GDP Weighted Index, and single-factor S&P/B3 indices launched in conjunction with B3.

S&P DJI supports the CVM’s effort to authorize issuance of BDR based on ETF. We have thoroughly considered the CVM’s proposal and would like to offer our below comments and suggestions to the proposed changes in Instruction No. 359, of the CVM, which we believe are necessary to protect S&P DJI’s confidential information and intellectual property rights. We hope the CVM finds our comments and suggestions helpful. S&P DJI would welcome the opportunity to discuss any of these issues further. Please do not hesitate to contact us should you require any clarification or further information regarding the suggestions presented below. Thank you for the opportunity to comment and your consideration of our requests.

1) Proposed Articles 74-D, *caput* (Article 2, Section 2, I) and 74-H, Section 1, V. Disclosure of methodology, index composition and constituent weights, rebalancing criteria, frequency

para *Benchmarks* Financeiros da IOSCO, que refletem o nosso compromisso de longa data em manter os mais altos padrões de integridade, adotar as melhores práticas, evitar conflitos de interesses e apurar os nossos índices de maneira transparente.

Em 2015, a S&P DJI firmou um acordo de colaboração com a B3 S.A – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”), segundo o qual a S&P DJI desenvolve, calcula, distribui e licencia índices no mercado brasileiro. A S&P DJI cobre o Brasil com uma ampla gama de índices baseados em tamanhos, setores e estilos, incluindo o S&P Brazil BMI, o S&P Brazil Sector GDP Weighted Index e os índices de fatores únicos S&P/B3 lançados em conjunto com a B3.

A S&P DJI apoia o esforço da CVM para autorizar a emissão de BDR lastreados em ETF. Nós consideramos extensivamente a proposta da CVM e gostaríamos de apresentar os nossos comentários e sugestões às alterações propostas na Instrução CVM nº 359/02, os quais acreditamos serem necessários para proteger as informações confidenciais e os direitos de propriedade intelectual da S&P DJI. Esperamos que os nossos comentários e sugestões sejam úteis à CVM. A S&P DJI agradecerá a oportunidade de debater com a CVM em mais detalhes quaisquer das questões expostas a seguir. Por favor, não hesitem em nos contatar, caso quaisquer esclarecimentos ou informações adicionais sobre as sugestões apresentadas abaixo sejam necessárias. Agradecemos pela oportunidade de nos manifestarmos e pela consideração dos nossos pedidos.

1) Proposta dos Artigos 74-D, *caput* (Artigo 2, §2º, I) e 74-H, §1º, V. Divulgação de metodologia de cálculo, composição de índice e pesos, critérios de rebalçamento, frequência e

and other data necessary for index replication as well as updated composition.

Response: S&P DJI's mission is to bring independent, transparent and cost effective solutions to the global investment community and more particularly for purposes of this consultation, Brazil. S&P DJI currently discloses our index methodologies and other related policies and procedures. An appropriate index methodology describes the objective of an index as well as, among other information, the formula and rules used to calculate the index and what occurs during market disruptions. We feel that these methodologies as well as our existing transparency of underlying data are more than sufficient to address the CVM's concerns driving this proposal. Currently, for ETF, fund holdings data necessary for clearing, settling and redemption is already published in the portfolio composition file that is made available by ETF issuers via their websites without delay. The file typically includes fund holdings, identifiers, weights of the holdings and number of shares. Therefore, we do not believe statutorily required disclosure of data related to the underlying index is necessary for trading of ETF BDR.

We are concerned by the proposal to require the public disclosure of constituents, weights, and any other data necessary for index replication. The security/constituent level data of an index is a compilation of data created or aggregated by the index providers and third party data providers. This data comprises valuable intellectual property that is typically licensed on a subscription basis to clients for a fee. Requiring publication of certain proprietary data on websites would negatively

outros dados necessários para replicação de índice, bem como composição atualizada.

Resposta: A missão da S&P DJI é trazer soluções independentes, transparentes e econômicas para a comunidade de investimentos global e, mais particularmente para os fins desta consulta, o Brasil. Atualmente, a S&P DJI divulga suas metodologias de índices e outros procedimentos e políticas relacionados. Uma metodologia de índice apropriada descreve o objetivo de um índice, bem como, entre outras informações, a fórmula e as regras utilizadas para calcular o índice e o que ocorre em momentos de desrupção de mercado. Nós entendemos que essas metodologias, assim como a transparência que conferimos aos dados subjacentes, são mais do que suficientes para atender às preocupações da CVM que motivam esta proposta. Atualmente, para os ETF, os dados de ativos mantidos pelos fundos necessários para a compensação, a liquidação e o resgate já são publicados no arquivo de composição do portfólio disponibilizado pelos emissores de ETF, por meio de seus *sites*, em tempo real. O arquivo normalmente inclui os ativos mantidos pelos fundos, os identificadores, os pesos dos ativos e o número de ações. Portanto, não nos parece que a obrigatoriedade de divulgação de dados relacionados ao índice subjacente seja necessária para a negociação de BDR com lastro em ETF.

Estamos preocupados com a proposta de exigir a divulgação de componentes, pesos e quaisquer outros dados necessários para a replicação do índice. Informações sobre valores mobiliários/componentes de um índice são uma compilação de dados criados ou agregados pelos provedores de índices e por terceiros provedores de dados. Esses dados constituem uma propriedade intelectual valiosa que normalmente é licenciada, por meio de assinatura, a clientes mediante o

impact index providers and third party data providers without any real benefit to investors.

In addition, index providers enter into license agreements with many different third party data providers and pay license fees for the right to use their data to calculate indices. These license agreements very often prohibit index providers from publicly distributing their raw data. Consequently, consideration should be given to the requirement to make their data public as it will reduce the value of the data providers' data and may also cause the index providers to breach their contracts with those data providers.

In an effort to aid existing ETF issuers in Brazil to comply with existing applicable regulations, S&P DJI currently publishes the specific index related data for indices underlying financial products issued in Brazil at the following link:

https://supplemental.spindices.com/supplemental-data/brazil/?language=1&pageNumber=1&_ga=2.134180301.2102054473.1582638856-354447518.1578348328.

To the extent that the CVM believes publication of data related to an underlying index may be required, the requirement should be limited to the types of data and updating frequencies currently made available via the above link. In this way, S&P DJI is able to ensure protection of its intellectual property and prevent violation of third party data provider rights.

pagamento de uma taxa. Exigir a publicação de certos dados proprietários em *sites* afetaria negativamente os provedores de índices e terceiros provedores de dados, sem nenhum benefício real para os investidores.

Além disso, os provedores de índices celebram contratos de licenciamento com diversos terceiros provedores de dados e pagam taxas de licenciamento pelo direito de usar seus dados para calcular índices. Esses contratos de licenciamento, muitas vezes, proíbem que os fornecedores de índices disponibilizem publicamente seus dados brutos. Consequentemente, deve-se dar a devida atenção à exigência de tornar esses dados públicos, uma vez que isso reduzirá o valor dos dados dos fornecedores de base de dados, bem como poderá fazer com que os provedores de índices violem os contratos celebrados com aqueles fornecedores de dados.

Em um esforço para auxiliar os emissores de ETF no Brasil a cumprirem a regulamentação existente aplicável, atualmente, a S&P DJI publica os dados específicos dos índices relacionados a produtos financeiros emitidos no Brasil com lastro em índices, no seguinte *link*:

https://supplemental.spindices.com/supplemental-data/brazil/?language=1&pageNumber=1&_ga=2.134180301.2102054473.1582638856-354447518.1578348328.

Caso a CVM entenda que a publicação de dados relacionados a um índice subjacente é necessária, o requisito deveria ser limitado aos tipos de dados e periodicidades de atualização atualmente disponibilizados no *link* acima. Dessa forma, a S&P DJI conseguiria assegurar a proteção da sua propriedade intelectual e evitar a violação dos direitos de terceiros provedores de dados.

2) Proposed Article 74-H, Section 1, XV.
Disclosure concerning remuneration paid to index providers including full copies of index licensing agreements.

Response: S&P DJI is very concerned about any requirement for public disclosure of remuneration paid to index providers and full copies of index licensing agreements.

The commercial and related terms on which S&P DJI licenses its indices for use with financial products are S&P DJI's confidential and proprietary information. Commercial terms vary based on the unique circumstances of each customer relationship, the level of complexity of the index, required data sources to create and maintain the index, etc. We believe disclosure of this information would put S&P DJI at a competitive disadvantage to other index providers. We believe this requirement would harm S&P DJI's ability to license its intellectual property competitively in the Brazilian marketplace and may render granting a license for this purpose unacceptable.

Further, we do not understand how publication of index provider fees serves to protect the interest of investors. Index providers are one of many vendors to ETF issuers. S&P DJI does not have a direct relationship with ETF investors and would not have a direct relationship with any investors in ETF BDR. The fees payable by investors related to invest in an ETF and/or ETF BDR are not paid to the index provider, but to the ETF issuer or ETF BDR issuer. Issuers of any ETF underlying a BDR would already be required to disclose relevant costs and expenses in the publicly filed ETF offering

2) Proposta de Artigo 74-H, §1º, XV.
Divulgação referente à remuneração paga aos provedores de índices, incluindo cópias completas dos contratos de licenciamento de índices.

Resposta: A S&P DJI está bastante preocupada com qualquer exigência de divulgação da remuneração paga aos provedores de índices e das cópias completas dos contratos de licenciamento de índices.

Os aspectos comerciais e outros termos com base nos quais a S&P DJI licencia seus índices para uso em produtos financeiros são informações confidenciais e proprietárias da S&P DJI. As condições comerciais variam de acordo com as circunstâncias únicas do relacionamento com cada cliente, o nível de complexidade do índice, as fontes dos dados necessários para criar e manter o índice, etc. Nós entendemos que a divulgação dessas informações colocaria a S&P DJI em desvantagem competitiva em relação a outros provedores de índices. Acreditamos que esse requisito prejudicaria a capacidade da S&P DJI de licenciar sua propriedade intelectual competitivamente no mercado brasileiro, podendo tornar inaceitável a concessão de uma licença para esse fim.

Além disso, não entendemos como a publicação da remuneração dos fornecedores de índices protege o interesse dos investidores. Os provedores de índices são um dos muitos fornecedores dos emissores de ETF. A S&P DJI não tem um relacionamento direto com os investidores dos ETF e não teria um relacionamento direto com qualquer investidor dos BDR lastreados em ETF. As taxas pagas pelos investidores relacionadas ao investimento em um ETF e/ou BDR com lastro em ETF não são pagas ao provedor do índice, mas ao emissor do ETF ou do BDR. Os emissores de

materials.

We also believe the CVM should consider global standards in assessing the necessity of such a requirement. The cost and expense information disclosed to investors in the ETF offering materials has long been deemed sufficient for regulators around the world without requiring index provider license fees or agreements to be disclosed. A comparable level of disclosure of information should be sufficient for ETF BDR investors. Required disclosure of index license fees and agreements would only serve to protect the commercial interests of ETF and ETF BDR issuers, but not investors.

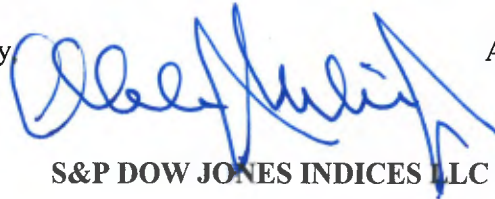
For the reasons set forth above, we request the exclusion of Article 74-H, Section 1, XV, in the proposal of regulation.

qualquer ETF subjacente a um BDR já seriam obrigados a divulgar os custos e despesas relevantes nos materiais da oferta do ETF disponibilizados publicamente.

Também acreditamos que a CVM deveria considerar os padrões internacionais na avaliação da necessidade de tal requisito. As informações de custos e despesas divulgadas aos investidores nos materiais de oferta de ETF já são consideradas suficientes para reguladores em todo o mundo, sem a exigência de divulgação da remuneração ou dos contratos de licenciamento do provedor de índices. Um nível equivalente de divulgação de informações deveria ser suficiente para os investidores de BDR com lastro em ETF. A divulgação exigida da remuneração e dos contratos de licenciamento de índices protegeria apenas os interesses comerciais dos emissores de ETF e de BDR lastreados em ETF, mas não dos investidores.

Pelas razões acima expostas, solicitamos a exclusão do Artigo 74-H, §1º, XV, na proposta de regulamentação.

Cordially



S&P DOW JONES INDICES LLC

Atenciosamente,