

São Paulo, 18 de fevereiro de 2020

À

**Comissão de Valores Mobiliários – CVM**

Superintendência de Desenvolvimento de Mercados – SDM

Att.: Sr. Antônio Carlos Berwanger

Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar

Rio de Janeiro – RJ

CEP 20050-901

Via e-mail: [audpublicaSDM0819@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM0819@cvm.gov.br)

**Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 08/2019 – Alterações normativas relacionadas à emissão de certificados de depósito de valores mobiliários (BDR).**

Prezados,

1. Por meio do presente documento, a XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A (“XP Investimentos” ou “XPI”), vem, em atenção ao Edital de Audiência Pública SDM nº. 08/2019 (“Edital”), apresentar suas considerações sobre a minuta de Instrução (“Minuta”) que versa sobre alterações normativas relacionadas à emissão de certificados de depósito de valores mobiliários (“BDR”).

**I – Conceito de emissor estrangeiro**

*1.1. Art. 1º, inciso I, do Anexo A à Minuta*

2. Nos termos do inciso I do art. 1º da norma, para que os valores mobiliários de emissão de um emissor estrangeiro possam servir de lastro aos BDRs, é necessário que o emissor estrangeiro possua *“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”*.

3. Entendemos, porém, que da forma como está escrito, o dispositivo pode gerar dúvidas na sua interpretação, não sendo possível saber ao certo se o requisito relacionado os *“ativos e receitas no Brasil que correspondam a menos de 50% (cinquenta por cento) daqueles constantes das demonstrações financeiras individuais, separadas ou consolidadas”* se trata de um critério cumulativo (isto é, receitas **e** ativos somados devem ser menor que 50%) ou alternativo (isto é, receitas **ou** ativos devem ser menor que 50%).

4. Em razão dos desafios para, em determinadas situações, se obter informações sobre receitas de emissores estrangeiros no Brasil, a depender do padrão contábil adotado pelo emissor, entendemos que os critérios em questão deveriam ser alternativos, conforme redação proposta abaixo:

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 – tenham 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

III – cujo principal mercado de negociação atenda aos requisitos previstos no § 6º deste artigo.

*1.2. Artigo 1º, § 1º, inciso II, alíneas “a” e “b”, item 2, e § 6º, inciso I, do Anexo A à Minuta*

5. Nos termos propostos na Minuta, haverá dois conceitos distintos de “principal mercado de negociação” para fins de ofertas públicas de ações subsequente (alínea “a”) ou inicial (alínea “b”).

6. Na primeira hipótese, considera-se como principal mercado aquele em que, nos 12 meses anteriores, os valores mobiliários tiverem apresentado maior volume de negociação. Em termos práticos, isso significa dizer que no caso de um emissor listado no Brasil e em outra jurisdição, a partir do momento em que o mercado brasileiro eventualmente passar a ser o mercado com maior volume de negociação, o emissor estará impedido de realizar novas captações no Brasil.

7. Tendo em vista que, em nosso entendimento, essa restrição não parece estar em linha com a tendência de inovação e flexibilização das possibilidades de investimento para os investidores brasileiros, propomos respeitosamente que esta CVM esclareça a questão quando da elaboração do Relatório de Audiência Pública, de modo a passar ao mercado sua visão sobre o tema.

8. A alínea "b" do inciso II, por sua vez, também parece trazer um problema de ordem prática. Isso porque, nos termos do referido dispositivo, o "ambiente de negociação" deverá estar "sediado no país em que o emissor obtenha a maior parte dos recursos da oferta pública de distribuição de valores mobiliários".

9. Ocorre que, ainda que exista uma perspectiva inicial nas operações de oferta pública de distribuição de valores mobiliários, não é possível antecipar o volume financeiro que será captado em cada jurisdição.

10. Caso o "principal mercado de negociação" seja o mercado brasileiro – o que pode ocorrer, dependendo do resultado da oferta em cada jurisdição –, o emissor estrangeiro acabará por se encontrar em uma situação de potencial violação da norma, na medida em que, se a maioria dos recursos captados se der no Brasil e não na jurisdição estrangeira, o emissor estaria violando um dos requisitos que o autoriza a patrocinar BDRs no país.

11. Assim, de modo a mitigar a preocupação acima, propomos a exclusão completa do item 2, conforme sugestão abaixo:

"Art. 1º (...)

§ 1º Considera-se:

I – (...);

II – principal mercado de negociação:

a) (...)

b) caso o emissor esteja em processo de realização de oferta pública de distribuição de valores mobiliários, o ambiente de mercado que, ~~cumulativamente: 1.~~ tenha recebido o pleito de listagem dos valores mobiliários do emissor; ~~e.~~

~~2. esteja sediado no país em que o emissor obtenha a maior parte dos recursos da oferta pública de distribuição de valores mobiliários."~~

### 1.3. Artigo 1º, § 7º, inciso I, do Anexo A à Minuta

12. O dispositivo em questão prevê que para a caracterização do "mercado reconhecido", a entidade administradora de mercado organizado deve considerar, dentre outros fatores, os "mecanismos de proteção a investidores existentes no mercado estrangeiro".

13. No entanto, tendo em vista que a análise quanto a tais mecanismos de proteção envolve uma complexidade que passa por compreender não só o arcabouço legal e regulatório de cada jurisdição, mas como esse arcabouço se comporta em casos práticos, entendemos que tal previsão deveria ser excluída. Alternativamente, esta CVM decida manter

o dispositivo em comento, respeitosamente solicitamos que a CVM esclareça seu entendimento sobre o que seriam “*mecanismos de proteção a investidores*” e como tais mecanismos poderiam ser assegurados aos investidores brasileiros ou, ainda, que seja incluída a expressão “sempre que possível” no texto do §7º.

14. As alternativas de alteração normativa seriam, portanto, as seguintes:

*"Art. 1º (...)*

*§ 7º A classificação de "mercado reconhecido" pela entidade administradora de mercado de valores mobiliários deve considerar, dentre outros fatores:*

*I – a transparência, a adequada prestação de informações, a liquidez, e o histórico ~~e os mecanismos de proteção a investidores existentes no mercado estrangeiro~~; e (...)"*.

**Ou**

*"Art. 1º (...)*

*§ 7º A classificação de "mercado reconhecido" pela entidade administradora de mercado de valores mobiliários deve considerar, ~~dentre outros fatores~~ sempre que possível:*

*I – a transparência, a adequada prestação de informações, a liquidez, o histórico e os mecanismos de proteção a investidores existentes no mercado estrangeiro; e (...)"*.

## **II – Aquisição de BDR Nível I por investidores não qualificados**

15. Nos casos em que o mercado de maior volume – para fins de aquisição de BDRs Nível I (Patrocinados e Não Patrocinados) por quaisquer investidores – não seja mais o mercado estrangeiro reconhecido e passe a ser o Brasil, entendemos que as negociações do BDR poderiam continuar ocorrendo entre o público investidor de varejo no Brasil. Caso assim não fosse, o investidor que contribuiu para o sucesso daquele mercado seria “penalizado”, e a CVM estaria retirando a liquidez do seu investimento e desincentivando o aumento de volume local das transações.

16. Ademais, apesar de reconhecermos a importância da divulgação em português de toda e qualquer informação que possa impactar diretamente e de modo relevante a carteira do investidor, seria de extrema importância que a CVM definisse na norma quais seriam essas informações ou, caso não seja possível, devido à multiplicidade de jurisdições, ao menos a sua natureza.

17. Isso porque, deve-se reconhecer que algumas das informações divulgadas no exterior pelo emissor do lastro sequer poderiam ser consideradas como material para o investidor local, de modo que traduzir toda e qualquer divulgação estrangeira, além de não se mostrar útil, poderia acabar por dificultar a compreensão do investidor brasileiro acerca da companhia emissora do lastro.

18. Além disso, e mais importante, exigir a tradução para o português de absolutamente todas as informações divulgadas pelo emissor do lastro representará um custo excessivamente alto para as instituições depositárias no Brasil, o que, conseqüentemente, poderá inviabilizar o lançamento do produto, tanto do ponto de vista econômico quanto operacional.

19. Não se pode perder de vista também que traduzir um volume maior de informações levaria tempo, e em alguns casos, dificultaria sua disponibilização até a abertura do pregão do dia seguinte ao da sua divulgação no país de origem, conforme hoje exigido pela Instrução CVM nº 332/00.

20. Nesse sentido, propomos que a CVM esclareça quais informações deverão ser necessariamente divulgadas em português, ou, ao menos, a natureza das informações que precisariam ser traduzidas.

\*\*\*\*\*

21. Sendo o que nos cabia para o momento, a XP Investimentos se coloca à inteira disposição desta CVM para debater estas e outras questões que esta Autarquia entender pertinente

Atenciosamente,



---

**XP Investimentos CCTVM S/A**