

OF. DIR. 024/2021

São Paulo, 30 de Julho de 2021.

Aos senhores

Marcelo Barbosa

Presidente da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”)

e

Antônio Carlos Berwanger

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado – SDM da CVM

Assunto: resposta ao Edital de Audiência Pública SDM 03/21 – nova regulamentação sobre certificados de depósitos emitidos no Brasil com lastro em ações ou valores mobiliários representativos de dívida emitidos no exterior (BDR) (“Edital”)

Prezados senhores,

Inicialmente, a ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais), na qualidade de representante das instituições que atuam no mercado financeiro e de capitais, agradece esta D. CVM pela oportunidade de participar da revisão do arcabouço normativo sobre os certificados de depósitos emitidos no Brasil com lastro em ações ou valores mobiliários representativos de dívida emitidos no exterior (BDR), previsto no Edital de Audiência Pública SDM nº 03/21.

Para isso, reunimos um grupo de trabalho multidisciplinar, com integrantes que atuam nos segmentos de renda fixa, renda variável, corretoras e instituições depositárias para tratar das alterações propostas.

Com o intuito de auxiliar e contribuir com o melhoramento das regras aplicáveis às ofertas de BDR, respeitosamente apresentamos sugestões acerca da proposta de resoluções constantes do Edital, conforme detalhado ao longo deste documento. Para facilitar a compreensão e análise, ele se divide em: Minuta A, Minuta B e Anexo 32-I. Nossas propostas visam desenvolver o mercado de BDR levando em considerações as adequações dos BDRs lastreados em valores mobiliários representativos de dívida, além de facilitar o registro de emissor de BDR no Brasil, possibilitando que as companhias abertas, bem como as assemelhadas, emitam BDR.

1

ANBIMA – informação pública



Como já destacado em outras oportunidades, a internacionalização do mercado é realidade, e o momento atual é extremamente oportuno para discussão de todos os instrumentos capazes de integrar o Brasil às estruturas internacionais. Ela é, ainda, importante aliada à crescente demanda por maior diversificação dos investimentos. Diante disso, gostaríamos de reforçar nosso entendimento de que a abertura ao mercado externo deve ser realizada por meio de diversos produtos de investimento disponíveis.

A CVM vem trabalhando para que a regulamentação brasileira se adeque gradativamente à tendência de maior flexibilização no acesso ao investimento no exterior, e esse é um importante avanço em benefício da indústria como um todo. Como Associação, temos colaborado com as discussões referentes ao tema nas mais diversas frentes, sempre buscando maior aproximação às regras e aos padrões internacionalmente utilizados, assim como tornar o mercado local mais competitivo. Conforme já manifestado, é essencial que a CVM atue de forma a atualizar o arcabouço regulatório dos fundos de investimento o mais rápido possível, principalmente para mitigar eventuais arbitrariedades e assimetrias.

Sendo o que nos cumpre para o momento, agradecemos a oportunidade de colaborar com o processo e permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais que se façam necessários, sempre com o objetivo de contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais.

Atenciosamente,

ORIGINAL ASSINADO POR

José Eduardo Laloni

Vice-presidente da ANBIMA

Presidente do Fórum de Mercado de Capitais

Sérgio Goldstein

Vice-presidente do Fórum de Mercado de Capitais

Coordenador da Comissão de Renda Fixa

2

ANBIMA – informação pública



Sumário

MINUTA “A” DO EDITAL.....	4
MINUTA “B” DO EDITAL.....	17
ANEXO 32-I	18



Com o intuito de tentar facilitar a análise, faremos comentários e sugestões a respeito de artigos específicos, com sugestões de redação (em azul as sugestões de inclusão e riscado em vermelho as sugestões de exclusão) com justificativa objetiva a respeito das razões para as alterações que propomos.

MINUTA “A” DO EDITAL

Capítulo II – Definições

“Art. 2º Para os efeitos dessa Resolução, entende-se por:

[...]

IV– emissor estrangeiro: *companhia aberta, ou assemelhada, entidade com sede no exterior; observado que serão presumidas como assemelhadas às companhias abertas as entidades que reúnam as seguintes características:*

[...]

b) *responsabilidade de seus acionistas ou detentores de outros direitos de participação societária ou patrimonial, conforme o caso, limitada ao preço de emissão das ações ~~subscritas ou adquiridas~~ ou de tais direitos de participação ~~subscritos ou adquiridos~~;*

c) *listagem ou admissão ~~das ações emitidas~~ dos valores mobiliários que servem como lastro para os BDRs em mercado organizado de valores mobiliários, plataformas eletrônicas de negociação ou depositários centrais;*

d) *manutenção de registro de emissor e/ou de registro da emissão dos valores mobiliários que servem como lastro para os BDRs junto a um supervisor local que 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, ~~que também seja responsável por supervisioná-lo;~~*

e) *administração delegada, tendo como instância máxima um órgão colegiado ou entidade contratada para prestar serviços de administração autorizada a funcionar no país da sede do emissor, conforme o caso; e*

f) *direito de acionistas ou detentores de outros direitos de participação societária ou patrimonial, conforme o caso, a voto e a dividendos, rendimentos ou outras distribuições aplicáveis, admitidas limitações a algumas espécies e classes de ações ou outros direitos de participação societária ou patrimonial, conforme o caso.*



[...]

§1º. A CVM poderá autorizar, mediante pedido prévio fundamentado, o registro de programas de BDR em que o emissor estrangeiro, assemelhado a companhia aberta, não atenda a todas as alíneas do inciso IV do caput.

§2º Também para os fins do inciso IV do caput, o emissor estrangeiro de valores mobiliários representativos de títulos de dívida emitidos no exterior que servem de lastro para os BDRs está dispensado de reunir quaisquer das características listadas nas alíneas “b”, “e” e “f” do inciso IV do caput, desde que as entidades administradoras dos mercados organizados de valores mobiliários, plataformas eletrônicas de negociação ou depositários centrais nos quais os valores mobiliários que servem como lastro para os BDRs estejam admitidos exijam a divulgação de prospectos, lâminas, sumários e/ou informações a respeito do emissor estrangeiro e dos valores mobiliários que servem como lastro para os BDRs que permitam aos investidores de tais títulos uma tomada de decisão fundamentada a respeito do investimento em tais títulos.

§3º Sem prejuízo do disposto no §2º, o emissor estrangeiro de valores mobiliários representativos de títulos de dívida emitidos no exterior que servem de lastro para os BDRs está dispensado de reunir quaisquer das características listadas na alínea “d” do inciso IV do caput caso tais valores mobiliários tenham sido emitidos nos termos de legislação ou regulamentação estrangeira aplicável que dispense qualquer dos registros ali referidos, desde que: (i) tais valores mobiliários sejam listados ou admitidos junto a entidade administradora de mercados organizados de valores mobiliários, plataformas eletrônicas de negociação ou depositários centrais em jurisdição cujo supervisor local 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; e (ii) as entidades referidas no inciso (i) acima ou o supervisor local aplicável exijam a divulgação de prospectos, lâminas, sumários e/ou informações a respeito do emissor estrangeiro e dos valores mobiliários que servem como lastro para os BDRs que permitam aos investidores de tais títulos uma tomada de decisão fundamentada a respeito do investimento em tais títulos.

Parágrafo único §4º. Para os fins da alínea “d” do inciso IV do caput, admite-se (i) que o supervisor local exerça as funções de registro e supervisão diretamente ou por outros meios admitidos em sua jurisdição; e (ii) hipóteses em que as responsabilidades primárias de supervisão sejam divididas entre o supervisor local e as entidades administradoras dos mercados organizados locais de valores mobiliários, plataformas eletrônicas de negociação ou depositários centrais.”

Comentário ANBIMA: Entendemos que as características propostas pelo Edital suportam a caracterização como uma companhia aberta ou assemelhada, porém sugerimos não ser uma lista exaustiva, visto que podem existir exceções, uma vez que as companhias podem ser assemelhadas a uma companhia aberta, com



características específicas. Desta forma, propomos que a definição de emissor estrangeiro parta do conceito que existe atualmente na ICVM 332 (“companhia aberta ou assemelhada”), e se presumirá como assemelhada àquela que atenda às alíneas do inciso IV acima. Desta forma, as características descritas nas alíneas do inciso IV seriam *safe harbors* para o enquadramento de emissor estrangeiro como companhia aberta, caso tal termo (“companhia aberta”) não seja utilizado em outras jurisdições.

Condicionar o enquadramento de um emissor como estrangeiro ao atendimento de todos os requisitos previstos nas alíneas “a” a “f” traz preocupações do ponto de vista prático, dado que especialmente no caso de programas não patrocinados, em que não há vínculo contratual com o emissor, o acesso a informações que confirmem o atendimento de todos os requisitos é mais complexo (seja pela dispersão das informações, seja pela dificuldade de acesso) e eventualmente demandar custos para confirmação do atendimento dos requisitos (por meio da contratação de *legal opinions*, por exemplo). Considerando que o mercado historicamente considera companhia aberta o emissor que tem seus valores mobiliários admitidos à negociação em mercado organizado de valor mobiliário, em linha com o disposto no art. 4º da Lei 6404 (“Art. 4º. Para os efeitos desta Lei, a companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários”), propomos que os requisitos listados nas alíneas “a” a “f” sejam considerados apenas para fins de caracterização de uma companhia como assemelhada a companhia aberta, sem prejuízo de outras hipóteses que estejam sujeitas à análise da CVM.

Sugerimos ainda a alteração no item “c” acima a fim de não limitar apenas à admissão de ações emitidas, visto que pode haver emissores estrangeiros de valores mobiliários representativos de títulos de dívida. Além disso, incluímos o termo “listagem” de forma a padronizar com o disposto no art. 3º. A inclusão da referência a “plataformas eletrônicas de negociação ou depositários centrais” procura não limitar a admissão dos valores mobiliários apenas a mercados organizados, pois há hipóteses em que valores mobiliários representativos de dívidas são negociados em entidades que podem não se encaixar na definição de “mercados organizados”, como a *Depository Trust & Clearing Corporation* (DTCC), entidade americana na qual diversos *bonds*, *notes* e outros valores mobiliários de dívida são admitidos.

A sugestão de alteração no item “d”, foi feita com o intuito de retornar ao conceito original de supervisor local que faça parte do memorando multilateral da IOSCO ou OICV, visto que é um conceito objetivo e garante segurança jurídica a todos envolvidos, ao afastar interpretações subjetivas, além de garantir à CVM a troca de informações e ser um instrumento jurídico já presente e reconhecido no ordenamento jurídico brasileiro. Entendemos que o fato de o emissor seguir as regras nos países onde estão celebrados tais acordos seja suficiente para que essa entidade possa emitir um programa de BDR no mercado brasileiro. Ainda, há casos de países cujo supervisor local mantém apenas o registro das “emissões dos valores mobiliários”, e não o registro dos “emissores” propriamente ditos, e tais opções regulatórias de países estrangeiros devem ser igualmente aceitas para propiciar a emissão de BDR, sobretudo permitir a efetiva emissão de BDR lastreados em valores mobiliários representativos de dívida emitidos no exterior, além de ser um mecanismo



amplamente testado em precedentes realizados por emissores brasileiros e internacionais. A título de exemplo, é comum que programas e emissões de *bonds* e *notes* sejam registrados na Bolsa de Luxemburgo e supervisionados pela CSSF (*Commission de Surveillance du Secteur Financier – Luxembourg Commission for the Supervision of the Financial Sector*), com a qual a CVM celebrou acordo de cooperação, sem que os respectivos emissores sejam listados ou tenham suas ações admitidas à negociação na Bolsa de Luxemburgo, ou supervisionados pela CSSF ou entidade supervisora no local de seu domicílio.

Sugerimos ainda a inclusão do parágrafo primeiro, a fim de flexibilizar o conceito de emissor estrangeiro, facultando ao emissor requerer previamente à CVM a dispensa de cumprimento de quaisquer das alíneas do inciso IV.

Além disso, sugerimos a inclusão do parágrafo segundo, a fim de já adaptar as exigências das alíneas “b”, “e” e “f” para especificamente emissores de valores mobiliários representativos de títulos de dívida. Elas poderiam restringir significativamente programas de BDR lastreados em tais valores mobiliários, de modo a não impactar um mercado já consolidado com tais premissas. Diversas emissões de *bonds*, *commercial papers*, *notes* e outros títulos de dívida existentes nos mercados internacionais são feitas por veículos, subsidiárias ou até mesmo filiais de companhias domiciliadas no Brasil ou no exterior, e tais emissores são muitas vezes companhias fechadas e domiciliadas em jurisdições diversas de suas controladoras ou matrizes. Tais títulos são usualmente listados ou registrados em bolsas de valores localizadas em jurisdições diversas do domicílio do emissor (por exemplo, emissor domiciliado em Bahamas e títulos negociados na Bolsa de Luxemburgo). Ainda que tais emissores não sejam companhias abertas em seu domicílio, as bolsas de valores onde os títulos são negociados usualmente exigem a divulgação em sua página de prospectos ou sumários da emissão que permitam aos investidores uma tomada de decisão a respeito da emissão.

A sugestão de inclusão do parágrafo terceiro tem por objetivo prever os cenários usuais em que as emissões de valores mobiliários representativos de títulos de dívida são realizadas nos termos de leis ou regulamentos que dispensem o registro do emissor e da emissão junto a um supervisor local (por exemplo, emissões de *bonds* e *notes* realizadas por companhias fechadas nos termos da *Rule 144A* ou *Regulation S*, ambas dos Estados Unidos, que estão dispensadas de registro junto à SEC). Tais valores mobiliários são usualmente admitidos à negociação junto à *Depository Trust & Clearing Corporation* (DTCC) ou outras depositárias centrais ou plataformas em jurisdições cujo supervisor tenha celebrado acordo de cooperação com a CVM. Além disso, tais entidades ou o próprio supervisor (nos exemplos acima, a SEC) exigem a divulgação, em sua página, de prospectos ou sumários da emissão que permitam aos investidores uma tomada de decisão a respeito da emissão. Essas emissões em geral são destinadas a investidores qualificados ou similares.

Por fim, sugerimos a alteração do parágrafo único, ora renumerado para parágrafo quarto, a fim de deixar mais claro que se admitirão não apenas os casos em que o supervisor local delega poderes de supervisão para outras entidades, mas também jurisdições que já preveem originalmente a repartição de responsabilidades



de supervisão entre supervisor local e as entidades administradoras dos mercados organizados locais de valores mobiliários, plataformas eletrônicas de negociação ou depositários centrais.

[...]

Capítulo III – Requisitos Para Emissão de BDR

“Art. 3º Os BDR somente podem ser emitidos tendo como lastro ações ou valores mobiliários representativos de títulos de dívida listados ou admitidos à negociação em mercados organizados, *plataformas eletrônicas de negociação ou depositários centrais de valores mobiliários com sede no exterior.*”

[...]

“Art. 4º Os BDR somente podem ser emitidos com lastro em valores mobiliários admitidos à negociação e custodiados em países cujos supervisores locais tenham celebrado com a CVM acordo de cooperação sobre consulta, assistência técnica e assistência mútua para troca de informações, ou sejam signatários do memorando multilateral de entendimento da Organização Internacional das Comissões de Valores – OICV.

[...]

§ 2º Caso os valores mobiliários que sirvam como lastro para a emissão de BDR sejam negociados em mais de um país, o disposto no caput deve ser aplicado em relação ~~ao país em que se situe o principal mercado de negociação~~ a pelo menos um país onde tais valores mobiliários sejam negociados.

§ 3º A CVM pode, conforme o caso, indeferir o registro ou determinar o ajuste ~~ou cancelamento~~ de programas lastreados em valores mobiliários admitidos à negociação e custodiados em países cujo supervisor local seja ou passe a ser considerado não-cooperante, para fins de assistência mútua para a troca de informações.”

Comentário ANBIMA: Em relação ao art. 3º, vide comentário no art. 2º acima sobre a inclusão da referência a plataformas eletrônicas de negociação ou depositários centrais.

Em relação ao art. 4º, parágrafo segundo, sugerimos que seja suficiente que um dos países onde o lastro para a emissão do BDR é negociado atenda o disposto no caput, dado que a CVM poderá obter a assistência mútua e troca de informações necessárias com o(s) supervisor(es) local(is) de tal(is) país(es), independentemente do seu principal mercado de negociação. Adicionalmente, no que diz respeito ao parágrafo 3º, caso um supervisor local passe a ser considerado “não cooperante”, mas não havendo violações às normas expedidas pela CVM pelo emissor estrangeiro, não deveria ser cancelado o programa, pois pode gerar impactos negativos ao emissor e aos próprios investidores. A possibilidade de cancelamento de programa de BDR pela CVM caso “o supervisor local seja ou passe a ser considerado não-cooperante” é uma hipótese que entendemos ferir a segurança jurídica, considerando que tal programa de BDR terá sido anterior e devidamente registrado na CVM, e pode trazer instabilidade para os investidores de BDR, além de poder impactar a atratividade dos papéis e afastar a atratividade do registro de potenciais novos emissores estrangeiros. Caso esta D.CVM entenda que ainda seja necessário manter essa previsão em normas,

8



alternativamente propomos alterar a regra para o cancelamento ser feito pela CVM, após verificadas irregularidades cometidas pelo emissor estrangeiro e não sanadas em determinado prazo, devendo tal cancelamento ser necessariamente aprovado por pelo menos a maioria dos titulares de BDRs em circulação, visando a uma maior proteção aos investidores.

CAPÍTULO IV – PROGRAMAS

Seção I – Classificação

“Art. 5º Os programas de BDR são classificados em:

[...]

§ 3º Um programa de BDR patrocinado não pode *vigilar simultaneamente* ~~ser instituído enquanto estiver vigente com~~ um programa não patrocinado de BDR com lastro nos mesmos valores mobiliários, de modo que a instituição de um programa de BDR patrocinado implicará o cancelamento do correspondente programa não patrocinado, devendo a(s) instituição(ões) depositária(s) dos BDR do(s) programa(s) não patrocinado(s) requerer(em) a transferência dos BDR à instituição depositária do programa patrocinado na forma do artigo 18, caso sejam instituições depositárias distintas.”

Comentário ANBIMA: Entendemos que os programas patrocinados deverão ter primazia e preferência em relação a programas não patrocinados, por isso fizemos a sugestão acima. Da forma inicialmente proposta, poderíamos ter uma situação de “corrida” por programas não patrocinados pelas instituições depositárias e que acabaria por bloquear a instituição de programas patrocinados para os mesmos BDRs. Desta forma, procura-se deixar claro no parágrafo 3º que, caso o emissor opte por patrocinar um programa de BDRs, eventuais programas não patrocinados deverão ser cancelados, e as instituições depositárias, que por sua conta e risco instituíram tais programas, deverão transferir os BDRs à instituição depositária objeto do programa patrocinado.

Seção II – BDR Nível I

“Art. 6º O programa BDR Nível I caracteriza-se por:

[...]

II – divulgação, no Brasil, pela instituição depositária, das informações indicadas nesta Seção quando se tratar de BDR não patrocinado ou pelo emissor, quando se tratar de BDR patrocinado;”

Comentário ANBIMA: Ajuste feito com o intuito de refletir a sugestão realizada no art. 8º desta Minuta A.



“Art. 7º. A instituição depositária do programa não patrocinado Nível I deve divulgar as seguintes informações a respeito do emissor:

[...]

Parágrafo único. As informações de que trata o **caput** devem ser divulgadas até a abertura do pregão *ou do funcionamento das plataformas eletrônicas de negociação ou depositários centrais* do dia seguinte ao de sua divulgação, seja no país da sede do emissor ou no país em que os valores mobiliários são admitidos à negociação.”

Comentário ANBIMA: A inclusão do termo “funcionamento” tem por objetivo cobrir o cenário analisado acima em que os valores mobiliários representativos de dívidas não são negociados em bolsa, mas sim em plataformas eletrônicas de negociação ou depositários centrais que não realizam pregões.

“Art. 8º No programa BDR patrocinado Nível I, ~~a instituição depositária~~ o emissor deve divulgar no Brasil todas as informações que está obrigado a divulgar no país de sua sede, bem como no país em que o valor mobiliário é admitido à negociação, acrescidas das informações previstas no art. 7º, no prazo lá referido.

[...]

§ 4º No programa BDR não patrocinado, a divulgação prevista do caput caberá à instituição depositária.”

Comentário ANBIMA: Sugerimos que as informações previstas no caput sejam de obrigação do emissor, visto que este já é responsável pelas divulgações no país de sua sede, com exceção dos programas não patrocinados (parágrafo 4º), quando caberá à instituição depositária tal obrigação, uma vez que não há a participação do emissor nesses programas.

[...]

Seção III – BDR Nível II

“Art. 11. O programa BDR patrocinado Nível II caracteriza-se por:

[...]

II – registro do emissor na CVM, exceto no caso de BDR lastreado em valores mobiliários representativos de dívida emitidos no exterior por emissor que não tenha obtido registro de emissor de valores mobiliários junto ao supervisor local nos termos de legislação ou regulamentação estrangeira aplicável que dispense tal registro, observado o disposto no §3º do Art. 2º.

III – ~~impossibilidade~~ possibilidade de oferta pública de distribuição de valores mobiliários, com esforços restritos, nos termos da regulamentação específica.”



Comentário ANBIMA: A sugestão ao item II acima visa refletir a adequação já mencionada em relação a BDRs lastreados em valores mobiliários de dívida emitidos por emissores estrangeiros, nos termos de leis que não exijam seu registro de companhia aberta junto ao supervisor local, como emissões de *bonds* e *notes* feitas por companhias fechadas nos termos da Rule 144A, ou *Regulation S*, mas cuja divulgação de informações a investidores seja exigida nos termos da regulamentação aplicável, conforme comentamos no parágrafo 3º do art. 2º.

A proposta de ajuste na redação do inciso III retorna a possibilidade de ser realizada na modalidade atual existente de Oferta Pública com Esforços Restritos em caso de programa de BDR patrocinado Nível II, visto que não existe prejuízo ao mercado e aumenta a flexibilidade dos emissores estrangeiros para aproveitar “janelas” de mercado e estrearem na bolsa brasileira. Podemos citar como exemplo o IPO de BDR Nível II mediante Oferta Pública com Esforços Restritos da Aura Minerals, cujo registro de emissor estrangeiro e de seu programa de BDR Nível II foi devidamente concedido pela CVM à época. Considerando um programa Nível II, entendemos ser possível a captação de recursos pelo emissor estrangeiro mediante oferta no atual modelo de esforços restritos, diferenciando-se, assim, do Nível I e do Nível III e, deste modo, identificar uma diferenciação e atratividade para o Patrocinado Nível II.

Sabemos que com o advento da nova regulamentação que tratará das ofertas públicas, objeto recente de audiência pública por parte desta Comissão, não haverá mais esse rito de oferta pública com esforços restritos, motivo pelo qual sugerimos que tal proposta se enquadre no melhor tipo de rito equivalente.

Seção III IV – BDR Nível III

“Art. 12. O programa BDR patrocinado Nível III caracteriza-se por:

[...]

II – registro do emissor na CVM, *exceto no caso de BDR objeto de oferta pública com esforços restritos, nos termos da regulamentação específica, que seja lastreado em valores mobiliários representativos de dívida emitidos no exterior por emissor que não tenha obtido registro de emissor de valores mobiliários junto ao supervisor local nos termos de legislação ou regulamentação estrangeira aplicável que dispense tal registro, observado o disposto no §3º do Art. 2º.*

III– ~~obrigatoriedade~~ *possibilidade de oferta pública de distribuição registrada na CVM ou oferta pública com esforços restritos, nos termos da regulamentação específica.*

~~Parágrafo único. A oferta pública de BDR a que se refere o inciso III do caput deve:~~

~~I – ocorrer concomitantemente com a oferta pública no exterior dos valores mobiliários em que sejam lastreados;~~

~~II – observar as mesmas restrições a que a oferta pública referida no inciso I esteja sujeita; e”~~



Comentário ANBIMA: O comentário no inciso II tem por objetivo refletir a preocupação analisada anteriormente em relação a BDRs lastreados em valores mobiliários de dívida emitidos por emissores estrangeiros nos termos de leis que não exijam seu registro de companhia aberta junto ao supervisor local, como emissões de *bonds* e *notes* realizadas por companhias fechadas nos termos da *Rule 144A* ou *Regulation S*, mas cuja divulgação de informações a investidores seja exigida nos termos da regulamentação aplicável, conforme comentamos no parágrafo 3º do art. 2º. Limitamos, no entanto, tal cenário a BDR objeto de oferta pública com esforços restritos, de forma que o registro de emissor na CVM será exigido em caso de BDR objeto de oferta pública registrada.

Entendemos que deva haver a possibilidade do registro sem a obrigação da oferta pública para que, caso haja uma janela de mercado, exista a possibilidade de distribuição por oferta pública, visto que o programa já contará com todo *disclaimer* necessário para um BDR nível III. A obrigatoriedade, entendemos, forçaria que todas as etapas acontecessem simultaneamente. Percebemos que, como já acontece hoje, não traz prejuízo ao mercado, motivo pelo qual sugerimos manter tal flexibilização no item III, permitindo que os emissores acessem a poupança popular e simplificando a realização de uma oferta pública posterior, captando assim recursos no mercado local.

Conforme mencionado no comentário acima, seria possível também a realização de oferta pública registrada na CVM ou com esforços restritos de BDRs lastreados em valores mobiliários representativos de títulos de dívida cuja emissão no exterior seja regida por normas similares à ICVM 400 ou ICVM 476, conforme o caso, de forma que a oferta de BDRs no Brasil conseguiria espelhar a oferta do lastro no exterior. Sabemos do advento da nova regulamentação que tratará das ofertas públicas, objeto recente de audiência pública por parte desta Comissão, não havendo mais esse rito de oferta pública com esforços restritos, motivo pelo qual sugerimos que tal proposta se enquadre no melhor tipo de rito equivalente.

Adicionalmente, sugerimos a exclusão do parágrafo único, pelo mesmo motivo apontado pela própria CVM na audiência pública: na prática têm sido comuns ofertas com esforços de distribuição quase que exclusivamente para o Brasil. Com efeito, na maioria das vezes, os emissores estrangeiros estão interessados apenas em captar recursos e fixar sua presença no mercado de capitais brasileiro, e se tornou um custo de observância extremamente alto e desproporcional a obrigação de realizar uma oferta pública concomitante no exterior. Ainda, a concomitância das ofertas pode não ser benéfica no que diz respeito aos prazos de ofertas públicas de distribuição no mercado brasileiro, dada a necessidade de compatibilizá-los com os longos prazos das ofertas no exterior, dependendo do mercado em que ocorrer a oferta pública do valor mobiliário de lastro.

Vale lembrar ainda que quando um emissor brasileiro opta por fazer uma oferta de ADRs no exterior não é obrigado a ofertar ações concomitantemente no Brasil. Entendemos que as exigências feitas ao emissor no processo de obtenção do registro de emissor estrangeiro e do eventual registro da própria oferta de BDRs, aliadas ao fato de o emissor e/ou da emissão do valor de lastro serem supervisionado(s) no mercado local, já conferem transparência e segurança ao investidor.

CAPÍTULO V – RESTRIÇÕES À NEGOCIAÇÃO



Art. 13. A aceitação de ordens para aquisição de BDR por parte dos intermediários é condicionada à verificação da compatibilidade do investimento em BDR com o perfil do investidor, nos termos da regulamentação específica que dispõe sobre o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente.

~~Parágrafo único.~~ §1º Os intermediários devem ainda dar ciência aos seus clientes sobre os riscos inerentes aos ativos ali negociados, em especial, quando for o caso, quanto ao fato de se tratar de emissor não registrado na CVM e submetido a legislação e padrões contábeis diversos daqueles vigentes no Brasil.

§2º No caso em que o BDR estiver registrado apenas em sistema escritural, caberá ao emissor a obrigação de informar aos investidores as informações previstas no parágrafo 1º deste artigo.”

Comentário ANBIMA: Com o intuito de abarcar casos em que não exista a figura do intermediário, sugerimos prever que, caso o BDR esteja registrado apenas em sistema escritural, a responsabilidade de apresentar as divulgações previstas neste art. 13 ficará a cargo do emissor.

[...]

Art. 15. É permitida a aquisição dos BDR Nível I por investidores não considerados qualificados, nos termos da regulamentação específica, desde que o principal mercado de negociação dos valores mobiliários do emissor que sirvam como lastro para os BDR seja uma bolsa de valores que atenda cumulativamente as seguintes condições:

[...]

§ 2º No caso de BDR lastreados em valores mobiliários representativos de dívida, a aquisição por parte de investidores não considerados qualificados, nos termos da regulamentação específica, também é admitida se o principal mercado de negociação for uma plataforma eletrônica de negociação *ou se os títulos estiverem depositados em depositário central, e não uma bolsa de valores.*”

Comentário ANBIMA: Vide comentário acima sobre a inclusão da referência a depositários centrais.

Capítulo VI – Registro

[...]

Art. 17. O pedido de registro de programa de BDR deve ser encaminhado à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE, instruído com os seguintes documentos e informações:

[...]

VI– relação das informações divulgadas no país da sede do emissor dos valores mobiliários *ou no país em que os valores mobiliários são admitidos à negociação, quando se tratar de BDR Nível I, em língua portuguesa;*



[...]

VIII – no caso de BDR Níveis II e III:

a) pedido de registro de emissor de valores mobiliários na categoria A ou B, caso tal registro seja exigido nos termos do Art. 11 ou Art. 12, na hipótese de BDR lastreado em valores mobiliários representativos de dívida;

e
~~b) manifestação fundamentada demonstrando que os supervisores locais responsáveis por exercer a supervisão do emissor e do mercado em que seus valores mobiliários são admitidos à negociação possuem competência para obter e repassar à CVM as informações abrangidas pelo memorando multilateral de entendimento da Organização Internacional das Comissões de Valores – OICV ou pelo acordo de cooperação sobre consulta, assistência técnica e assistência mútua para troca de informações que tenham celebrado com a CVM, conforme o caso;~~

[...]

X – declaração, assinada pela emissora, sobre eventuais restrições à negociação dos valores mobiliários, nos termos do § 4º, acompanhada do detalhamento das restrições, quando existentes.

§ 1º A declaração a que se refere o inciso IX do caput deve ser firmada:

I – pela instituição depositária quando BDR Nível I não patrocinado e, nos demais casos, ser feita pelo emissor;

II – pelo intermediário líder, nos casos de oferta pública de distribuição de BDR, conforme aplicável.

[...]

§ 4º Na hipótese de existir restrição subjetiva ou objetiva à negociação dos valores mobiliários no país em que serão negociados, os registros do programa e da distribuição dos BDRs no Brasil serão concedidos com as mesmas restrições.”

Comentário ANBIMA: O comentário no inciso VI tem por objetivo refletir a preocupação analisada anteriormente em relação a valores mobiliários representativos de dívidas emitidos por emissores que não são supervisionados ou obrigados a divulgar informações no país de sua sede, mas somente no país onde os valores mobiliários são negociados, como já previsto no parágrafo único do art. 6º.

No que diz respeito ao ajuste feito no item “a” do inciso VIII, isso foi feito para conformar com os comentários feitos nos incisos II do art. 11 e no inciso II do art. 12.

Relativamente à exclusão do item “b” do inciso VIII acima, entendemos que as informações referentes à competência dos supervisores locais de exercerem supervisão do emissor e do mercado em que tais valores mobiliários são admitidos à negociação podem ser obtidas diretamente pela CVM dado o memorando multilateral existente com as demais OICV, não havendo necessidade de solicitar que tal informação seja



repassada pelas instituições depositárias. Essa exigência traria um custo adicional, que poderá prejudicar o funcionamento das instituições hoje atuantes no mercado e, com isso, os emissores buscariam terceiros que prestam também tal serviço, porém de forma mais limitada e sem a devida diligência. Subsidiariamente, caso a obrigação de apresentar a manifestação seja mantida, dado que ela está restrita aos programas de BDR níveis II e III, em que o emissor será registrado junto à CVM, entendemos que a obrigação de apresentar a manifestação deverá recair sobre o emissor, e não sobre a instituição depositária.

Como alternativa, caso entendam que a exclusão do item “b” não seja a melhor opção, sugerimos, subsidiariamente, a redação abaixo, que já atesta o cumprimento de obrigação hoje previsto na regulamentação em vigor:

~~b) manifestação fundamentada demonstrando de que os supervisores locais responsáveis por exercer a supervisão do emissor e do mercado em que seus valores mobiliários são admitidos à negociação possuem competência para obter e repassar à CVM as informações abrangidas pelo [acerca da existência de memorando multilateral de entendimento da Organização Internacional das Comissões de Valores – OICV ou pelo de acordo de cooperação sobre consulta, assistência técnica e assistência mútua para troca de informações que tenham celebrado com a CVM, conforme o caso, com supervisores locais dos países em que os valores mobiliários lastro dos BDR são negociados e custodiados;](#)~~

Adicionalmente, entendemos que no caso de programas patrocinados a declaração e documentação do inciso X deveria ser apresentada pelo emissor, e não pela instituição depositária, portanto, efetuamos ajustes na redação do inciso I do parágrafo 1º deste artigo.

Ajustamos ainda a redação do inciso II do parágrafo 1º deste artigo para prever os casos que não existem a possibilidade de oferta pública.

Com relação ao parágrafo 4º acima, gostaríamos de esclarecimentos a respeito da observância das restrições subjetivas e a que o dispositivo faz referência. A título exemplificativo, se, no caso de um BDR com lastro em ações de um emissor americano, a aquisição das ações estiver limitada a “Accredited Investors”, seria o caso de replicarmos o conceito traduzindo-o para a realidade brasileira (ou seja, restringir a aquisição dos BDRs a investidores profissionais), ou de replicar o conceito da forma como definido nos EUA, importando, portanto, inclusive os limites de valor para que um investidor no Brasil possa ser considerado um “Accredited Investor”?

[...]

CAPÍTULO X – DEVERES E RESPONSABILIDADES

“**Art. 21.** A instituição depositária deve:

[...]

~~II – administrar eventuais conflitos de interesse, indicando as medidas necessárias para que prevaleça sempre o interesse dos titulares de BDR;~~



III– monitorar, *no caso de programas não patrocinados*, as informações prestadas pelos emissores dos valores mobiliários que servem como lastro para os BDR, alertando os participantes do mercado para as situações de atraso na divulgação de informações;

[...]

§ 2º. A instituição depositária deve elaborar semestralmente e manter à disposição da CVM, por 5 (cinco) anos ou por prazo superior se expressamente determinado, relatório *que evidencie e acerca do* cumprimento do disposto no inciso III do caput.”

Comentário ANBIMA: Com relação ao item II, sugerimos a exclusão por entender que não existe conflito de interesse entre as partes envolvidas, qual sejam, emissor e instituição depositária. No que diz respeito à instituição depositária, ele é o “gate keeper” da operação, de cuidador, não havendo que se falar em conflito existente entre as partes envolvidas. Ademais, eventuais conflitos de interesse no âmbito societário entre o emissor estrangeiro e os titulares de ações (incluindo na forma de BDR) serão dirimidos na forma prevista na legislação estrangeira aplicável e nos documentos constitutivos do emissor estrangeiro.

Caso a exclusão não seja possível, solicitamos exemplos, a fim de esclarecer ao mercado cenários práticos de aplicação desse dispositivo. Caso o único exemplo de conflito seja referente ao exercício de voto em assembleia, entendemos que o dispositivo pode ser excluído, dado que o art. 21, parágrafo 1º, da presente minuta já prevê tal responsabilidade.

Com relação ao item III acima, considerando não existir tal tipo de monitoramento por parte da CVM para os BDR Nível II e III, sugerimos já prever na redação da norma que se aplica apenas para os BDR não patrocinados.

No que diz respeito ao parágrafo 2º acima, a sugestão é feita para prever que o relatório demonstrará apenas se o monitoramento previsto no item III acima aconteceu, não existindo nenhum tipo de exigência ou obrigatoriedade no que diz respeito ao relatório.



MINUTA “B” DO EDITAL

“Art. 1º A da Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, passa a vigorar com a seguinte redação:
[...]

§ 1º XIV – *certificados de depósito de valores mobiliários no âmbito de programa de BDR Patrocinado Nível II e III.*”

“Art. 4º-A. Para realizar oferta pública com esforços restritos de BDR *com lastro em ações*, a empresa patrocinadora deve estar enquadrada na condição de emissor estrangeiro.” (NR)

“Art. 13

I – de negociações com ações, bônus de subscrição, certificados de depósito de ações e certificados de depósito de valores mobiliários lastreados em ações, no âmbito de programa de BDR Patrocinado Nível II e III; e”

Comentário ANBIMA: Ajustes efetuados para abranger as sugestões feitas na Minuta A.



ANEXO A À RESOLUÇÃO CVM Nº [●] de [●] de [●]

ANEXO 32-I

[...]

“Art. 2º A obtenção de registro por um emissor estrangeiro depende da concomitante existência de programa de BDR registrado na CVM e do cumprimento do disposto nos art. 3º, 4º, ~~ou 5º ou 6º~~.

Parágrafo único. A escolha entre o cumprimento dos art. 3º, 4º, ~~ou 5º ou 6º~~ cabe ao emissor estrangeiro, que deve indicar expressamente sua opção nos requerimentos apresentados por ocasião dos eventos previstos no art. ~~6º~~7º.”

Comentário ANBIMA: Incluímos referência ao novo art. 6º (sugestão abaixo), de forma a retornar com a possibilidade de enquadramento de emissor estrangeiro por meio do critério do atual art. 1º, I, “a” do Anexo 32-I da Instrução 480, pelos motivos expostos no art. 6º abaixo.

“Art. 3º Para que obtenha seu registro com base no cumprimento deste artigo, o emissor estrangeiro deve ter como principal mercado de negociação dos valores mobiliários de sua emissão a servir como lastro para emissão dos BDR uma bolsa de valores que atenda cumulativamente as seguintes condições:

I – ter sede no exterior e em país cujo supervisor local tenha celebrado com a CVM acordo de cooperação sobre consulta, assistência técnica e assistência mútua para troca de informações, ou seja signatário do memorando multilateral de entendimento da Organização Internacional das Comissões de Valores – OICV; e

II – ser classificada como “mercado reconhecido” no regulamento de entidade administradora de mercado organizado de valores mobiliários aprovado pela CVM.

§ 1º Considera-se principal mercado de negociação dos valores mobiliários a servirem como lastro para emissão dos BDR:

I – caso os valores mobiliários a servirem como lastro para emissão dos BDR sejam ~~emissor estrangeiro já tenha ações ou certificados de depósito de ações~~ admitidos à negociação em diferentes mercados, e observado o disposto no § 2º deste artigo, o ambiente de mercado em que, nos 12 (doze) meses anteriores, tais valores mobiliários apresentaram maior volume de negociação; ou

II – caso o emissor estrangeiro esteja em processo de realização de oferta pública inicial de distribuição de ações ~~ou certificados de depósito de ações~~, o ambiente de mercado que ~~cumulativamente: a)~~ tenha recebido o pleito de listagem do emissor estrangeiro. ~~;~~e

[...]

~~b) esteja sediado no país em que o emissor estrangeiro obtenha a maior parte dos recursos da oferta pública inicial de distribuição das ações ou dos certificados de depósito de ações.~~



~~§ 2º Caso o emissor estrangeiro tenha ações ou certificados de depósito de ações admitidos à negociação em mais de um ambiente de mercado no exterior e o volume total negociado nesses ambientes exceda o volume negociado em ambientes de mercado no Brasil nos 12 (doze) meses anteriores, será considerado principal mercado de negociação o ambiente de mercado no exterior que, no mesmo período, tenha apresentado maior volume de negociação.~~

§ 3º Para fins dos §§ 1º e 2º deste artigo, caso as ações do emissor estrangeiro estejam admitidas à negociação por período inferior a 12 (doze) meses, será considerado o período decorrido desde a admissão à negociação.

[...]

§ 5º Se, após a verificação inicial dos requisitos do caput, o volume de negociação dos valores mobiliários que servem como lastro para emissão dos BDR ~~dos ativos~~ no “mercado reconhecido” vier a ser superado pelo volume de negociação em outro mercado estrangeiro, o emissor estrangeiro manterá seu registro, desde que os valores mobiliários de sua emissão que sirvam como lastro para os BDR permaneçam admitidos à negociação no “mercado reconhecido” em que tenha originalmente obtido sua listagem.

§ 6º O disposto neste artigo se aplica aos emissores estrangeiros de títulos representativos de dívida que requeiram o registro na categoria B, sendo admitida nessa hipótese a possibilidade de que o principal mercado de negociação seja uma plataforma eletrônica de negociação ~~ou se os títulos estiverem depositados em depositário central, e não uma bolsa de valores.~~

Comentário ANBIMA: Sugerimos as alterações com vistas a clarificar o entendimento dos conceitos de “mercado reconhecido” e “principal mercado de negociação”: são conceitos que dizem respeito exclusivamente aos mercados onde são negociados os “valores mobiliários que servem como lastro para emissão dos BDR”, tal como já dispõe o caput do art. 3º, e, portanto, não se confundem com o mercado brasileiro onde são negociados os BDRs. Desta forma, deve ser possível pela regulamentação que os BDRs venham a apresentar no futuro maior volume de negociação no mercado brasileiro do que o volume de negociação dos valores mobiliários que servem como lastro para emissão de tais BDRs em seu respectivo principal mercado de negociação. Não se deve impedir, sob nenhuma hipótese, o eventual êxito futuro do mercado brasileiro, caso os BDRs venham a demonstrar maior atratividade e liquidez no mercado brasileiro do que as respectivas ações de lastro nos mercados estrangeiros.

Com relação ao parágrafo 6º, vide comentário na Minuta A referente a depositário central.

[...]

“Art. 4º Para que obtenha seu registro com base no cumprimento deste artigo, o emissor estrangeiro deve atender cumulativamente as seguintes condições:

I – ser um emissor estrangeiro há mais de 18 (dezoito) meses; e

II – nos 18 (dezoito) meses anteriores:

a) ter mantido ininterruptamente ao menos 25% (vinte por cento) das ações representativas de seu



capital social em circulação; e

b) ter mantido, na soma do volume financeiro médio diário de negociação no exterior das ações e de certificados de depósito de valores mobiliários lastreados em ações, montante igual ou superior a R\$25.000.000,00 (vinte e cinco milhões de reais)."

Comentário ANBIMA: Não há modificação proposta, mas gostaríamos de esclarecer que o cômputo dos 25% de ações em circulação da alínea "a" inclui as ações de lastro de certificados de depósito de valores mobiliários que estejam em circulação no mercado brasileiro. Tal interpretação é condizente com a alínea "b", que expressamente considera a soma das ações negociadas no exterior com os BDRs negociados no Brasil.

"Art. 5º Para que obtenha seu registro com base no cumprimento deste artigo, o emissor estrangeiro deve ter sede em país cujo supervisor local tenha celebrado com a CVM acordo bilateral específico, para os fins de que trata a regulamentação específica sobre BDR, voltado a cooperação, troca de informações e aumento da efetividade das medidas de fiscalização e supervisão, inclusive das que digam respeito aos emissores de valores mobiliários sediados naquele país.

[...]

§ 2º A CVM pode determinar o ajuste ~~ou o cancelamento~~ de programas registrados com base neste artigo em caso de modificação ou rescisão dos acordos referidos no caput."

Comentário ANBIMA: Em harmonia com a sugestão no parágrafo 3º do art. 4º da Minuta A, caso ocorra a rescisão ou modificação dos acordos existentes entre supervisor local da sede do emissor e a CVM, sendo para tanto considerado "não cooperante", mas não havendo violações às normas expedidas pela CVM pelo emissor estrangeiro, entendemos que tal programa não deve ser cancelado, pois pode gerar impactos negativos ao emissor e aos próprios investidores, além de criar um custo adicional para ele e os investidores do BDR. Vide comentários feitos ao art. 4º, parágrafo 3º, da Minuta A.

"Art. 6º (NOVO) Para que obtenha seu registro com base no cumprimento deste artigo, o emissor estrangeiro deve ter 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.

Parágrafo único. O percentual previsto no caput fica elevado a 65% (sessenta e cinco por cento) em caso de oferta pública subsequente de distribuição de BDR."

Comentário ANBIMA: Sugerimos um novo art. 6º a fim de retornar com a possibilidade de enquadramento de emissor estrangeiro por meio do critério do atual art. 1º, I, "a" do Anexo 32-I da Instrução 480.

Entendemos que tal critério, por vezes, deveria ser incluído considerando a possibilidade para todos os emissores estrangeiros, não necessariamente entidades de investimento, de acordo com as normas contábeis. Os artigos 3º e 4º, como propostos, são efetivamente "inatingíveis" pelos atuais e futuros



emissores estrangeiros que não tenham uma listagem em “mercado reconhecido”, ou que já tenham, mas pretendam efetivamente que a liquidez dos BDRs no mercado brasileiro ultrapasse a liquidez das respectivas ações de lastro no mercado estrangeiro, ou, ainda, pelos emissores estrangeiros que não tenham um histórico de 18 meses ou mais de negociação em bolsa com dispersão e uma liquidez diária extremamente relevantes. O art. 5º, por sua vez, trata de hipótese futura e incerta de celebração de acordos bilaterais com reguladores estrangeiros, de conteúdo ainda desconhecido, que dependem das relações institucionais entre os países e podem demorar um tempo inestimável, o que torna tal hipótese igualmente inviável, dada a dinâmica do mercado de capitais e das janelas de mercado. Vale lembrar que o emissor estrangeiro que venha a se enquadrar no art. 6º ora proposto igualmente deverá ser sujeito a um supervisor local que tenha competência para obter e repassar à CVM as informações abrangidas pelo memorando multilateral de entendimento da Organização Internacional das Comissões de Valores – OICV/IOSCO, o que confere por si só a proteção contra riscos acarretados por emissores estrangeiros.

No caso de não aceitação, por parte da CVM, da sugestão disposta no art. 6º abaixo (renumerado para artigo 7º) proposto nesta Minuta B, referente à exclusão da necessidade de nova verificação do enquadramento como “emissor estrangeiro” quando de realização de oferta pública subsequente, sugerimos a inclusão de um parágrafo único neste novo art. 6º referente à elevação do percentual para 65% nas ofertas subsequentes.

Por se tratar de um artigo novo proposto, solicitamos que os demais sejam propriamente renumerados.

“Art. 6-7º O cumprimento dos requisitos previstos nos art. 3º, 4º, ~~ou~~ 5º ou 6º, conforme o caso, deve ser verificado por ocasião de:

I – registro de emissor;

~~II – realização de oferta pública de distribuição de certificados de depósito de valores mobiliários~~

[...]

§ 1º O emissor deve declarar o cumprimento dos requisitos previstos nos art. 3º, 4º, ~~ou~~ 5º ou 6º, por meio de documento assinado por seu representante legal designado na forma do art. 9º. ~~-, e, no caso de oferta pública de distribuição de BDR, pelo intermediário líder.~~

[...]

§ 3º Os emissores registrados na CVM como estrangeiros antes de ~~31 de dezembro de 2009~~ [DATA DA ENTRADA EM VIGOR DA NOVA NORMA] estão dispensados da comprovação do enquadramento na condição de emissor estrangeiro nas hipóteses dos incisos II e III do caput.”

Comentário ANBIMA: Entendemos que não deve haver nova verificação dos requisitos para enquadramento como “emissor estrangeiro” nos casos de ofertas públicas subsequentes, visto que tais verificações podem trazer insegurança jurídica para o emissor que já efetuou sua oferta inicial.



Além do mais, dada a extensão e magnitude das alterações propostas nos requisitos para enquadramento como “emissor estrangeiro”, é essencial garantir aos emissores estrangeiros já registrados na CVM a segurança jurídica para realizarem ofertas públicas de distribuição de BDRs e pedidos de registro de Programas de BDR, ainda que não se enquadrem na nova condição de emissor estrangeiro, por isso sugerimos também que as regras relacionadas ao enquadramento nessa condição só sejam aplicadas para aqueles registrados na CVM após a vigência da nova norma.

“Art. 8º O emissor estrangeiro registrado na categoria A e que seja uma entidade de investimentos, conforme definição das normas contábeis que trate da matéria, deve enviar à CVM e manter em sua página na rede mundial de computadores as seguintes informações, além das demais exigidas por esta Instrução:

I – taxas cobradas para remuneração dos prestadores de serviços de administração e gestão;

II – relação de encargos que podem ser imputados ao emissor e seu limite máximo global por exercício social;

III – relação de prestadores de serviços de gestão, avaliação, consultoria, tesouraria, controle e processamento de ativos, escrituração, custódia e formador de mercado;

IV – relatório com justificativas para alterações no valor justo dos investimentos que impactem materialmente o patrimônio líquido do emissor; e

V – composição de sua carteira, discriminando quantidade e espécie de títulos e valores mobiliários que a integram.

§ 1º As informações previstas nos incisos I a IV do caput devem ser enviadas à CVM e atualizadas na página do emissor na rede mundial de computadores em até 7 (sete) dias úteis da ocorrência de quaisquer alterações.

§ 2º A informação prevista no inciso V do caput deve ser enviada à CVM e atualizada na página do emissor trimestralmente, na mesma data de entrega do formulário de informações trimestrais e tendo a mesma data de referência deste formulário.”

Comentário ANBIMA: Entendemos que, em se tratando de entidades de investimento, todas as informações relevantes já estão dispostas em outros documentos do emissor, como demonstrações financeiras, e tais obrigações adicionais aumentariam demasiadamente o custo de observância. Além disso, entendemos não ser possível comparar o mesmo tratamento a entidades de investimento – um tratamento contábil – frente aos dados usualmente divulgados por fundos de investimento, que têm uma natureza distinta. Por esse motivo, sugerimos a exclusão do art. 8º desta Minuta B.

As sociedades qualificadas pelas normas contábeis como “entidades de investimento” são, em regra, sociedades limitadas por ações, estando, portanto cobertas pelas disposições do respectivo diploma legal de sua jurisdição, incluindo, muitas vezes, semelhanças bastante marcantes com os contornos legais de uma sociedade anônima no Brasil, por exemplo, (i) a administração é exercida por um Conselho de Administração;



e (ii) a elaboração de demonstrações financeiras regulares completas, conforme aplicáveis às sociedades por ações, nos termos dos IFRS, as quais serão auditadas por auditor independente. Criar obrigações adicionais de divulgação a tais sociedades simplesmente pelo fato de serem qualificadas pelas normas contábeis como “entidades de investimento” representa um custo de observância desproporcional, motivo pelo qual seguimos com o pleito de exclusão deste art. 8º.

