

Rio de Janeiro, 30 de julho de 2021.

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111, 27º andar, Centro  
Rio de Janeiro – RJ  
CEP 20050-901

At.: Ilmo. Sr. Antonio Carlos Berwanger  
**Superintendente de Desenvolvimento de Mercado**  
[audpublicaSDM0321@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM0321@cvm.gov.br)

**Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 03/21**

Ilustríssimo Senhor Superintendente,

**STOCHE FORBES ADVOGADOS**, com fundamento no Edital de Audiência Pública SDM nº 03/21 (“Edital de Audiência Pública”), e de acordo com as orientações ali incorporadas, submete a essa D. Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) comentários relacionados às minutas “A” e “B” de novas resoluções que têm os seguintes objetos:

- (i) Minuta A: revogação da Instrução CVM nº 332, de 04 de abril de 2000, conforme alterada (“Instrução CVM 332”), com objetivo de modernizar o arcabouço regulatório dos certificados de depósito emitidos no Brasil com lastro em ações ou em valores mobiliários representativos de dívida emitidos no exterior (“BDR”); e
- (ii) Minuta B: altera a Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada (“Instrução CVM 476”), a Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, conforme alterada (“Instrução CVM 480”), e a Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, conforme alterada (“Instrução CVM 555”), de modo a complementar a regulação atual concernente aos BDRs, em especial no que diz respeito à Instrução CVM 480.

Com o intuito de aperfeiçoar a compreensão da presente carta e possibilitar a melhor visualização dos ajustes propostos, destrinchamos os nossos comentários e sugestões em diferentes tópicos. Adicionalmente, informamos que, exceto se de outra forma indicado, todas as referências aos itens aqui tratados referem-se à nova numeração proposta nas respectivas Minutas e cada tópico será estruturado de forma que, em primeiro lugar, apresenta-se a

fundamentação e a justificativa dos comentários e, em seguida, quando for o caso, sugestão de redação para os dispositivos em questão.

## I. Definição de Emissor Estrangeiro

### a. Comentários Stocche Forbes

O artigo 2º, inciso IV, da Minuta A define emissor estrangeiro como “entidade com sede no exterior que reúna as seguintes características: a) personalidade jurídica própria; b) responsabilidade de seus acionistas limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas; c) admissão das ações emitidas em mercado organizado de valores mobiliários; d) manutenção de registro junto a um supervisor local, que também seja responsável por supervisioná-lo; e) administração delegada, tendo como instância máxima um órgão colegiado; e f) direito de acionistas a voto e a dividendos, admitidas limitações a algumas espécies e classes de ações.”

No entanto, conforme previsto no artigo 3º, os BDRs podem representar não somente ações, mas também valores mobiliários representativos de títulos de dívida listados ou admitidos à negociação em mercados organizados de valores mobiliários com sede no exterior.

Desta forma, propõe-se que a definição de “emissor estrangeiro” prevista no artigo 2º seja ajustada de forma a ser compatibilizada com o artigo 3º e não se referir somente a “ações” ou “acionistas”.

### b. Proposta de alteração do artigo 2º da Minuta A:

“Art. 2º (...)

IV – emissor estrangeiro: entidade com sede no exterior que reúna as seguintes características:

a) personalidade jurídica própria;

b) responsabilidade de seus acionistas e/ou titulares de seus valores mobiliários limitada ao preço de emissão das ações e/ou valores mobiliários ~~subscritas~~ subscritos ou ~~adquiridas~~ adquiridos;

c) admissão das ações e/ou valores mobiliários ~~emitidas~~ emitidos em mercado organizado de valores mobiliários;

d) manutenção de registro junto a um supervisor local, que também seja responsável por supervisioná-lo;

*e) administração delegada, tendo como instância máxima um órgão colegiado; e*

*f) caso o BDR seja lastreado em ações, direito de acionistas a voto e a dividendos, admitidas limitações a algumas espécies e classes de ações.”*

## **II. Possibilidade de distribuição de BDRs patrocinados Nível I e II por meio de oferta pública com esforços restritos.**

### **a. Comentários Stocche Forbes**

A partir da edição da Instrução CVM nº 585, de 5 de abril de 2017, conforme alterada (“Instrução CVM 585”), importantes avanços foram implementados às regras aplicáveis aos emissores estrangeiros no âmbito de programa de BDR. Dentre tais avanços, merece especial destaque a possibilidade de distribuição de BDRs patrocinados Nível I e II a partir de oferta pública com esforços restritos, que culminou, inclusive, em alterações à Instrução CVM 476.

A possibilidade de captação de recursos da poupança popular por meio de BDRs Patrocinados Nível I e II se apresenta de forma benéfica tanto para o emissor quanto para os próprios investidores, bem como contribui para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

Tendo em vista a crescente democratização do acesso à educação financeira aliada à diminuição da taxa de juros, constatou-se expressivo aumento de poupadores no mercado de valores mobiliários que buscam cada vez mais alternativas de investimentos para alocar seus recursos, motivo pelo qual, inclusive, essa D. Autarquia havia, em momento anterior, flexibilizado o acesso dos BDR Nível I aos investidores de varejo.

Não obstante, o artigo 6º, inciso IV, e o artigo 11, inciso III, ambos da Minuta A, passam a vedar expressamente qualquer tipo de oferta pública de distribuição dos BDRs Patrocinados Nível I e II.

Em nossa opinião, tais medidas passariam a representar significativo desincentivo à emissão de tais instrumentos caso aprovadas e, conseqüentemente, limitariam as possibilidades de um mercado em crescente expansão.

Assim, sugerimos que o artigo 6º, inciso IV, e o artigo 11, inciso III, ambos da Minuta A, sejam ajustados de forma a permitir a distribuição por oferta pública com esforços restritos, nos termos da regulamentação específica.

**b. Proposta de alteração do artigo 6º, inciso IV, e do artigo 11, inciso III, ambos da Minuta A:**

Art. 6º (...)

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

Art. 11 (...)

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

**III. Desnecessidade da aprovação, pela CVM, de regulamento da entidade administradora de mercado organizado para fins de classificação do “mercado reconhecido”**

**a. Comentários Stocche Forbes**

De acordo com o art. 2º, VII, e do art. 15, II, da Minuta A, será um “mercado reconhecido”, para as finalidades diversas indicadas na referida Minuta, aquele que assim seja classificado no regulamento de entidade administradora de mercado organizado de valores mobiliários aprovado pela CVM.

No entanto, o que se observa, na prática, é que a exigência de aprovação do referido regulamento pela CVM acaba por criar entraves e significativa morosidade ao processo de reconhecimento de tais mercados, especialmente se considerado que (i) a CVM já determinou, por meio do art. 3º, §4º, da Minuta A, os critérios necessários a serem observados pela entidade administradora de mercado organizado de valores mobiliários para proceder a tal classificação, e (ii) que referida entidade possui robusta estrutura de autorregulação e plena capacidade técnica para realizar a avaliação em questão.

Nesse sentido, a necessidade de prévia aprovação do regulamento, pela CVM, em um cenário em que já existem critérios claros e definidos para a classificação do “mercado reconhecido” representa ônus excessivo e desnecessário ao mercado e a própria CVM, se revelando incompatível com a dinâmica de mercado em relevante momento de internacionalização, razão pela qual entendemos que a aprovação prévia pela autarquia não deveria ser necessária.

**b. Proposta de alteração do artigo 3º, inciso II, e do artigo 15, inciso II, ambos da Minuta A:**

Art. 3º (...)

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

Art. 15 (...)

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

\* \* \*

Sendo o que havia para o momento, reiteram-se os votos de elevada estima e consideração e coloca-se à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que eventualmente se façam necessários.

Atenciosamente,

**STOCHE FORBES ADVOGADOS**