

Assunto: Pedido de Autorização para instalação de telas de negociação aos sistemas de negociação da Chicago Mercantile Exchange, Inc. e da Board of Trade of the City of Chicago, Inc. – Processo SP-2008-99

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de processo constituído para a avaliação do pedido de autorização de funcionamento no país de telas de acesso à negociação efetuado pela Chicago Mercantile Exchange, Inc. ("CME"), e da Board of Trade of the City of Chicago, Inc. ("CBOT", e em conjunto com a CME, as "Bolsas Estrangeiras").

2. O pedido, protocolado na CVM em 24 de abril de 2008, visa atender ao disposto no artigo 67 e seguintes da Instrução CVM nº 461/07.

3. De acordo com o pedido, as Bolsas Estrangeiras pretendem disponibilizar aos investidores brasileiros a oportunidade de acessarem e negociarem ativos registrados no seu sistema de negociação, denominado de CME GlobexTM, por meio da instalação, nas instituições detentoras de autorizações de acesso aos mercados e sistema de negociação da BM&FBovespa, de telas de acesso a referido sistema de negociação. Junto com o pedido (fls. 01 a 06), as Bolsas Estrangeiras forneceram os documentos que comprovam o atendimento aos requisitos estabelecidos nos incisos I a III do artigo 68 da Instrução CVM nº 461/07, bem como outros documentos listados nos Anexos I e II da mesma Instrução.

4. Em 19 de maio de 2008 e em 31 de outubro de 2008 a SMI encaminhou questionamentos adicionais ao representante das Bolsas Estrangeiras no Brasil, buscando obter elementos considerados relevantes para a compreensão da oferta das telas e do acordo firmado entre a BM&FBovespa e o CME Group – Ofício/CVM/SMI/Nº046/08 e Ofício/CVM/SMI/Nº077/08 (fls. 879 a 880 e 995 a 996).

5. A Instrução CVM nº 461/07 estabelece que as Bolsas Estrangeiras que desejam instalar no país telas de acesso aos seus sistemas de negociação:

I – Sejam reconhecidas como bolsa e estejam devidamente autorizados a operar como tal em seu país de origem (inciso I do artigo 67): as Bolsas Estrangeiras CME e CBOT são constituídas nos EUA, e registradas na CFTC como DCMs ("*designated contract markets*") sob o CEA ("*Commodities Exchange Act*"), fls. 07 a 11;

II – Estejam sujeitas à supervisão da autoridade reguladora de mercado de capitais de seu país, com a qual a CVM mantenha convênio ou acordo de cooperação internacional, ou seja, signatária do Memorando Multilateral de Entendimentos da OIC/IOSCO (inciso II do artigo 67): as Bolsas Estrangeiras são reguladas pela CFTC (vide fls. 07 a 09), entidade membro associada à IOSCO (fls. 12 a 14), com a qual a CVM firmou MoU em 12 de abril de 1991 – fls. (19 a 25). O escopo de assistência do referido MoU inclui: (a) uma completa assistência mútua entre a CVM e a CFTC, em resposta a qualquer requerimento de pedido de auxílio no âmbito do MoU; (b) os meios para tal assistência, quer seja por meio escrito, tomada de depoimento, transcrição de documentos, incluindo a possibilidade solicitação de ajuda ao órgão regulador de mercado para obtenção de informações de participante constituído no exterior e (c) o reconhecimento entre as autoridades de mercado de que a assistência, ao ser solicitada, não pode ser denegada;

III – Os requisitos exigidos para autorização e funcionamento de bolsas no país de origem das Bolsas Estrangeiras sejam, no mínimo, equivalentes aos previstos na Instrução CVM nº 461/07 (inciso III do artigo 67): os comandos e requerimentos de autorização para a constituição de DCMs nos EUA, são, na nossa interpretação, equivalentes aos requisitos de autorização de bolsas no Brasil. Esses comandos estão definidos nos "*Core Principles*" do Código Federal de Regulação, no tópico de *Commodity and Securities Exchanges* (fls. 26 a 35)

6. O parágrafo 1º do artigo 67 da Instrução ainda restringe as negociações dessas telas a investidores qualificados constituídos no país, conforme definem os incisos I a VI do mesmo parágrafo 1º. Em reunião ocorrida na sede da BM&FBovespa, em 12 de maio de 2008, os representantes das Bolsas Estrangeiras e da BM&FBovespa informaram à CVM que tal restrição será operacionalizada com a vedação de investidores não qualificados aos sistemas de roteamento de ordens da CME/Globex. Por esse mecanismo, ofertas lançadas em nome de investidores não qualificados não seriam reconhecidas nem certificadas no sistema, e seriam ignoradas. A GMA-2 entende que tal solução é a mais adequada para restringir o acesso de investidores não qualificados.

7. O artigo 68, inciso I, b, da Instrução CVM nº 461/07 estabelece que a bolsa estrangeira deve indicar uma pessoa residente no país com poderes para receber intimações e citações em seu nome. Inicialmente as Bolsas Estrangeiras indicaram o nome do Sr. Otavio Yazbek, Diretor de Regulação da BM&F, para desempenhar essa função (fls. 5). Com a nomeação do Sr. Otavio para o cargo de Diretor de Auto-regulação da Bovespa Supervisão de Mercados – BSM, as Bolsas Estrangeiras indicaram, em correspondência de 11 de julho de 2008, em substituição ao Sr. Yazbek, o nome do Sr. Cícero Augusto Vieira Neto, que também é o Diretor Executivo de Operações e TI da BM&FBovespa (fls. 887).

8. O mesmo artigo 68, inciso I, letra c, exige que a bolsa estrangeira relacione e descreva os valores mobiliários admitidos à negociação. Uma relação inicial foi apresentada, e encontra-se anexa às fls. 36 a 42. Analisando-se a lista de contratos oferecidos à negociação, todos os contratos oferecidos das plataformas eletrônicas da CME e da CBOT estarão disponíveis para os participantes brasileiros. A lista de ativos admitidos à negociação na CME e na CBOT, e que serão disponibilizados nas telas de negociação por meio do Globex, abrangem contratos de:

- a. Commodities (CME e CBOT) – futuros, opções, e contratos à vista (*spot*);
- b. Moedas (CME) – futuros e opções;
- c. Índices de ações e de preços (CME e CBOT) – futuros e opções;
- d. Taxa de juros (CME e CBOT) – futuros e opções;
- e. Metais (CBOT) – futuros e opções;
- f. Energia (CBOT) – futuros, opções e swaps.

9. A CVM também questionou se os outros contratos de metais admitidos à negociação por meio da plataforma e-CBOT estariam ou não incluídos na lista de ativos admitidos à negociação, dado que o reporte anual do CME Group de 2007 citava que havia a intenção de consolidar as duas plataformas – CME Globex e e-CBOT – durante o segundo quadrimestre de 2008. As Bolsas Estrangeiras informaram que a consolidação das duas plataformas já ocorreu, mas que "... o CME Group vendeu os contratos de metais da CBOT para a NYSE Euronext ". Dessa forma, os contratos de metais da antiga plataforma e-CBOT não estão incluídos no presente pedido de autorização de telas de acesso.

10. Também foi perguntado se o fato de o CME Group e da Nymex Holding terem firmado um acordo definitivo de aquisição do controle da New York Mercantile Exchange – NYMEX pelo CME Group no início de 2008 indica que os produtos oferecidos pela NYMEX serão ofertados no Brasil. As Bolsas Estrangeiras informaram que tais contratos da NYMEX não serão oferecidos neste momento.

11. Questionadas sobre qual será o procedimento a ser adotado em relação ao pleito junto à CVM caso a relação de contratos oferecidos nas telas de acesso disponibilizadas em intermediários brasileiros seja alterada, as Bolsas Estrangeiras informaram que regularmente notificam os membros sobre as alterações nos produtos listados e negociados, bem como sobre quaisquer mudanças nas regras de negociação envolvendo os contratos oferecidos no sistema CME Globex. As Bolsas Estrangeiras sugeriram que a CVM seja incluída na lista de participantes que recebem tais notificações. A GMA-2 entende que tal procedimento é aceitável, mas que uma lista com as alterações, inclusões e exclusões de contratos deveria ser fornecida ao regulador brasileiro em bases anuais, juntamente com os documentos mencionados no inciso IV do artigo 68 da Instrução CVM nº 461/08.

12. Apesar de a norma exigir que a bolsa relacione e descreva os valores mobiliários admitidos à negociação, tal descrição não foi encaminhada pela CME e pela CBOT, mas as especificações completas dos contratos oferecidos podem ser facilmente obtidas nas páginas da rede mundial de computadores. Por outro lado, as Bolsas Estrangeiras haviam inicialmente incluído entre os contratos disponibilizados no CME Globex ativos que no Brasil não são definidos como valores mobiliários, como os contratos *spot* de manteiga – *Butter spot* (negociados por meio de *call*), leite desnatado em pó – *Nonfat Dry Milk spot (call)* e queijo – *Cheese spot (call)* – fls. 36 a 42. Não nos referimos aqui sobre os contratos derivativos que prevêem a possibilidade de liquidação por entrega física, tal como existe no Brasil, mas sim aos contratos de mercadorias no mercado à vista. A CVM fez um comentário a esse respeito, e as Bolsas Estrangeiras decidiram retirar da relação de contratos oferecidos por meio das telas de negociação os 3 contratos não derivativos, já que nesses casos os ativos negociados são as próprias *commodities* no mercado *spot* (vide fls. 986 a 994). Em reuniões com a CFTC e em cursos por eles ministrados ficou claro que a principal preocupação do órgão regulador americano é o da formação de preços dos diversos mercados à vista e futuros. Aliás, diferentemente do que ocorre no Brasil, nos EUA a CFTC tem jurisdição e atuação importante nos mercados à vista, sobretudo nas *commodities* dos mercados agropecuários.

13. Por fim, o artigo 69 da Instrução cita que tal autorização pela CVM depende da acessibilidade, suficiência e qualidade das informações a respeito dos ativos negociados na bolsa estrangeira, citando, entre outros aspectos, se os contratos derivativos possuem ativos subjacentes com características homogêneas, produzidos e cotados em escala internacional. Conforme já citado anteriormente, a acessibilidade aos dados objetos e relacionados aos contratos – preços de referência, limites de posições, etc. - pode ser obtida nas páginas da rede mundial de computadores mantidas pela CME e pela CBOT. A CFTC e as Bolsas Estrangeiras, no processo de desenho e de aprovação de contratos derivativos, levam em conta as condições estabelecidas no Comunicado de Tóquio⁽¹⁾, conforme determina o *Modernization Act* de 2000 e a regulação da CFTC. Entre esses *standards* constam necessariamente a utilidade econômica dos contratos, a existência de uma correlação entre o mercado derivativo e o mercado à vista, a confiabilidade dos procedimentos para entrega física ou para a liquidação financeira, a transparência na formação de preços e a existência de restrições que minimizem a possibilidade de criação de condições artificiais de preço e de práticas de manipulação. Na avaliação da lista de contratos apresentados pelas Bolsas Estrangeiras a área técnica da GMA-2 não identificou nenhum contrato que não atendessem às preocupações emanadas na norma. Alternativamente, a CVM pode ainda solicitar o auxílio da CFTC, por conta da previsão contida no MoU, para obter dados adicionais sobre eventuais irregularidades causadas por investidores ou intermediários brasileiros atuando por meio das telas de acesso das Bolsas Estrangeiras.

14. Na checagem da documentação listada nos Anexos I e II da Instrução CVM nº 461/07, a GMA-2 identificou poucos pontos a serem complementados pela CME, já atendidos com base nas respostas aos referidos ofícios SMI N°046/08 e N°077/08. Os documentos necessários ao pedido de autorização para funcionamento como tela de acesso à negociação em bolsas estrangeiras listados no Anexo I à Instrução foram assim compostos:

I – Atos constitutivos e modificações posteriores, devidamente atualizados e revestidos das formalidades legais: documentos de constituição da CME e da CBOT, das alterações posteriores e da fusão entre ambas – fls. 43 a 86;

II – Demonstrações financeiras consolidadas, elaboradas de acordo com a Lei nº 6.404/76 e demais normas editadas pela CVM, e auditadas por auditor independente registrado na CVM, relativas aos três últimos exercícios sociais: foram disponibilizados os relatórios anuais auditados pela Ernst Young LLP do CME Group (2007) – fls. 87 a 187, da CME e da CBOT (2006) – fls. 188 a 330 e da CME e CBOT (2005) – fls. 331 a 452. De acordo com a informação constante no item 1.g da resposta ao Ofício/CVM/N°77/08, as demonstrações financeiras referidas acima foram preparadas de acordo com o princípio contábil US GAAP – fls. 1000;

III – Comprovação da integralização do patrimônio ou do capital social: constam nas demonstrações financeiras do CME Group;

IV – Estudo de viabilidade que evidencie sua capacidade econômica e financeira de cumprir o objeto social, com descrição dos meios humanos, técnicos e materiais afetos ao exercício de suas atividades: as Bolsas Estrangeiras têm longo histórico de atuação no mercado local norte-americano, e mais recentemente no mercado mundial. A CME iniciou suas operações em fins do século XIX, ainda sob a denominação Chicago Butter and Egg Board. Em 1919 se transformou na Chicago Mercantile Exchange, posteriormente CME. A Chicago Board of Trade (CBOT) foi estabelecida em 1848. Em julho de 2007 as Bolsas Estrangeiras CME e CBOT se uniram criando o CME Group, que de acordo com um ranking apresentado pela FIA (*Futures Industry Association*) – ver quadro adiante – era, em dezembro de 2007, a maior bolsa de derivativos do mundo em número de contratos de futuros e de opções negociados. Nesse mesmo ranking a BM&F era a 7ª maior bolsa do mundo pelo mesmo critério de contratos negociados. As receitas totais do CME Group em 2007 totalizaram US\$1,76 bilhão, com lucro líquido de R\$658,5 milhões. Tais números representaram um crescimento de mais de 250% em relação aos valores consolidados de 2004, com ganhos anuais consideráveis (vide fls. 109). A partir desses resultados pode-se considerar desnecessário o pedido de um estudo de viabilidade que evidencie a capacidade econômica e financeira para cumprir com a atividade a que se propõem as Bolsas Estrangeiras, nos termos que determina a Instrução CVM nº 461/07;

The Top Derivatives Exchanges Worldwide

Ranked by 2007 Futures and Options Volume*

Rank	Exchange	2007	2006	% Change
1	CME Group	2,804,998,291	2,209,148,447	26.97%
2	Korea Exchange	2,709,140,423	2,474,593,261	9.48%
3	Eurex	1,899,861,928	1,526,751,902	24.44%
4	Liffe	949,025,452	730,303,126	29.95%
5	Chicago Board Options Exchange	945,608,219	675,213,772	40.05%
6	International Securities Exchange	804,347,677	591,961,518	35.88%
7	Bolsa de Mercaderías & Futuros	426,363,492	283,570,241	50.36%
8	Philadelphia Stock Exchange	407,972,525	273,093,003	49.39%
9	National Stock Exchange of India	379,874,850	194,488,403	95.32%
10	Bolsa de Valores de São Paulo	367,690,283	287,518,574	27.88%
11	New York Mercantile Exchange	353,385,412	276,152,326	27.97%
12	NYSE Arca Options	335,838,547	196,586,356	70.84%
13	JSE (South Africa)	329,642,403	105,047,524	213.80%
14	American Stock Exchange	240,383,466	197,045,745	21.99%
15	Mexican Derivatives Exchange	228,972,029	275,217,670	-16.80%
16	IntercontinentalExchange	195,706,040	140,284,755	39.51%
17	Dalian Commodity Exchange	185,614,913	120,349,998	54.23%
18	OMX Group	142,510,375	123,167,736	15.70%
19	Boston Options Exchange	129,797,339	94,390,602	37.51%
20	Australian Securities Exchange	116,090,973	100,572,434	15.43%
21	Taiwan Futures Exchange	115,150,624	114,603,379	0.48%
22	Osaka Securities Exchange	108,916,811	60,646,437	79.59%2
23	Tel-Aviv Stock Exchange	104,371,763	83,047,982	25.68%
24	Zhengzhou Commodity Exchange	93,052,714	46,298,117	100.99%
25	London Metal Exchange	92,914,728	86,940,189	6.87%
26	Hong Kong Exchanges & Clearing	87,985,686	42,905,915	105.07%
27	Shanghai Futures Exchange	85,563,833	58,106,001	47.25%
28	Multi Commodity Exchange of India	68,945,925	45,635,538	51.08%
29	Mercado Español de Opciones y Futuros Financieros	51,859,591	46,973,675	10.40%
30	Tokyo Commodity Exchange	47,070,169	63,686,701	-26.09%
31	Singapore Exchange	44,206,828	36,597,743	20.79%
32	Bourse de Montreal	42,742,210	40,540,837	5.43%
33	Tokyo Financial Exchange	42,613,726	35,485,461	20.09%
34	Italian Derivatives Exchange	37,124,922	31,606,263	17.46%
35	National Commodity & Derivatives Exchange	34,947,872	53,266,249	-34.39%
36	Tokyo Stock Exchange	33,093,785	29,227,556	13.23%
37	Mercado a Termino de Rosano	25,423,950	18,212,072	39.60%
38	Turkish Derivatives Exchange	24,867,033	6,848,087	263.12%
39	Tokyo Grain Exchange	19,674,883	19,144,010	2.77%
40	Budapest Stock Exchange	18,828,228	14,682,929	28.23%
41	Oslo Stock Exchange	13,967,847	13,156,960	6.16%
42	Warsaw Stock Exchange	9,341,958	6,714,205	39.14%
43	OneChicago	8,105,963	7,922,465	2.32%
44	Central Japan Commodity Exchange	6,549,417	9,635,688	-32.03%
45	Malaysia Derivatives Exchange Berhad	6,202,686	4,161,024	49.07%
46	Kansas City Board of Trade	4,670,955	5,287,190	-11.66%
47	Minneapolis Grain Exchange	1,826,807	1,655,034	10.38%
48	New Zealand Futures Exchange	1,651,038	1,826,027	-9.58%
49	Wiener Boerse	1,316,895	1,311,543	0.41%
50	Chicago Climate Exchange	283,758	28,924	881.05%
51	Dubai Mercantile Exchange	223,174	N/A	N/A
52	Mercado a Termino de Buenos Aires	177,564	147,145	20.67%
53	Kansai Commodities Exchange	164,743	318,483	-48.27%
54	US Futures Exchange	8,111	135,803	-94.03%

* Notes: Ranking does not include exchanges that do not report their volume to the FIA. Exchanges under common ownership are grouped together. See separate exchange group table for breakdown of volume by affiliated exchanges.

V – Relatório descritivo abordando os seguintes pontos:

- Procedimentos, estruturas e, controles de risco que assegurem o atendimento às normas legais: as operações da CME e da CBOT são sujeitas à regulação extensiva da CFTC estabelecidas na CEA – *Commodity Exchange Act*. O CEA requer que a negociação de derivativos de *commodities* seja conduzida por uma bolsa designada como "*contract market*" pela CFTC. A lei também estabelece critérios não financeiros para uma bolsa poder listar contratos de futuros e de opções. Posteriormente, por meio do *Commodity Futures Modernization Act* (CFMA), foi estabelecido um ambiente regulatório mais flexível para a CFTC, eliminando a necessidade de revisão prévia de alterações de regulamentos e de alterações de contratos derivativos pelos *contract markets*, casos da CME e da CBOT. Cabe ressaltar que os regulamentos do CME Group (Capítulo 4, fls. 457) prevêem a figura de um *Chief Regulatory Officer – CRO*, que é o responsável por realizar o *enforcement* das regras da bolsa, auxiliado pelo Departamento de Regulação de Mercado e por outras áreas da bolsa, com a possibilidade de conduzir investigações sobre possíveis violações de regras. O CRO também tem o poder de ter acesso a todas as informações sobre negócios conduzidos pelos membros, e de realizar a tomada de depoimentos desses participantes. Há ainda a figura do *Business Conduct Committee – BCC*, que é formado por representantes dos próprios participantes de mercado, que tem jurisdição sobre os membros que atuam por meio da CME e da CBOT. Esse comitê tem autoridade de investigar e propor a punição de participantes caso sejam configuradas práticas irregulares no que se referem à negociação, às vendas, a aspectos éticos, ou que redundem em condições de manipulação de mercado. O comitê pode também determinar a adoção de ações emergenciais quando for constatada a ameaça de manipulação de mercado, de prática de *corner* ou de *squeeze*, ou na ocorrência de situação que atente contra o normal funcionamento do mercado. Por outro lado, atuando como órgão de revisão e de primeira instância das decisões do Departamento de Regulação de Mercado e do BCC encontra-se o *Probable Cause Committee – PCC*, que tem como função rever as investigações conduzidas pelos primeiros. O PCC deve propor a aplicação de ações disciplinares, emitir cartas de alerta ou arquivar os casos apresentados. Além da estrutura de auto-regulação dos membros mantida pela própria bolsa, todos os FCMs (*Futures Commercial Merchant*) são sujeitos à atuação da *National Futures Association – NFA*, que revisa em bases periódicas a atuação desses intermediários, realizando uma auditoria nos seus livros, na forma de trabalho dos corretores autorizados, e também na possível infração às normas legais. Uma descrição detalhada do ambiente regulatório aplicável às Bolsas Estrangeiras é dada às fls. 453 e 454, "*Enforcement of Rules*" do *Rulebook* da CME – fls. 455 a 474, "*Enforcement of Rules*" do *Rulebook* da CBOT – fls. 475 e 491, "*Rule Enforcement Review of CBOT*", preparado pela CFTC – fls. 492 a 539 e fls. 602 a 627, e "*Rule Enforcement Review da CME*", preparado pela CFTC

– fls. fls. 540 a 601;

- b. Estrutura de governança da entidade administradora: de acordo com os documentos anexados, a CME e a CBOT são duas organizações auto-reguladoras separadas responsáveis por assegurar a integridade do mercado e a segurança financeira de todas as transações feitas com seus produtos, embora a CBOT tenha terceirizado a responsabilidade para a CME avaliar e realizar os serviços de *trade matching*, de *clearing* e de regulação de mercado. Há funções integradas de *compliance* e de supervisão de mercado que permitem reproduzir todo o caminho das operações desde o lançamento das ofertas no sistema até a liquidação pela *clearing*. Adicionalmente, os mercados são sujeitos à supervisão da CFTC. Os processos regulatórios também são revisados e auditados pela CFTC. Em abril de 2004 a holding da CME estabeleceu e indicou um Comitê do *Board* especificamente para a atividade de *self-regulatory oversight*. Tal comitê, denominado de *Market Regulation Oversight Committee*, é composto unicamente por diretores independentes. Atualmente a função é desempenhada pelos Srs. William P. Miller II, Chairman, Timothy S. Bitsberger, Jackie Clegg, Alex J. Pollock e Terry L. Savage (ver descrição dos currículos às fls. 639 a 641). As principais funções do comitê são permitir uma supervisão independente das políticas e programas determinadas pelo Departamento de Regulação de Mercado, e assegurar a efetividade das responsabilidades auto-regulatórias atribuídas à bolsa. A estrutura de governança da bolsa também estipula que a maioria dos membros do conselho seja independente, de acordo com as definições estatutárias de independência. Conforme constam nos documentos apresentados, as definições das responsabilidades do Board são: "(i) *The Committee shall review the scope of and make recommendations with respect to the responsibilities, budget and staffing of the Market Regulation Department and the Audit Department with the goal that each department is able to fulfill its self-regulatory responsibilities. Additionally, the Committee shall oversee the performance of the Market Regulation Department and Audit Department with the goal that each department is able to implement its self-regulatory responsibilities independent of any improper interference or conflict of interest that may arise as a result of a member of CME or CBOT serving on the Board or participating in the implementation of CME's or CBOT's self-regulatory functions;* (ii) *The Committee will review the annual performance evaluations and compensation determinations and any termination decisions made by senior management with respect to the Managing Director, Regulatory Affairs, and the Director, Audit Department, with the goal that the determinations or decisions are not designed to influence improperly the independent exercise of their self-regulatory responsibilities;* (iii) *The Committee shall review CME's and CBOT's compliance with its self-regulatory responsibilities as prescribed by statute and the rules and regulations promulgated thereunder;* (iv) *The Committee shall review such other matters and perform such additional activities, within the scope of its responsibilities, as the Board deems necessary or appropriate;* e (v) *The Committee shall review changes (or proposed changes, as appropriate) to CME and CBOT exchange rules to the extent that such rules are likely to impact significantly self-regulatory functions of the Exchange"* – fls. 636 e 637. Além do Comitê de Supervisão e Regulação de Mercado existem outros 9 comitês desempenhados pelo CA: *Audit; Compensation; Executive; Finance; Governance; Marketing and Public Relations Advisory; Nominating e Strategic Steering* – documentos anexados: "*Rule Enforcement Review of CBOT*", preparado pela CFTC – fls. 492 a 539 e fls. 602 a 627, e "*Rule Enforcement Review da CME*", preparado pela CFTC – fls. 540 a 601, Código de Princípios aplicável aos administradores do CME Group e impostos à CME e à CBOT – fls. 628 a 635, e Diretrizes do Comitê de Supervisão e Regulação de Mercado do CME Group – fls. 636 a 637;
- c. Procedimentos de auditoria interna – "*Enforcement of Rules*" do *Rulebook* da CME – fls. 455 a 474, "*Enforcement of Rules*" do *Rulebook* da CBOT – fls. 475 e 491, "*Rule Enforcement Review of CBOT*", preparado pela CFTC – fls. 492 a 539 e fls. 602 a 627, e "*Rule Enforcement Review da CME*", preparado pela CFTC – fls. 540 a 601;
- d. Organograma funcional da entidade administradora, contendo indicação do número de pessoas afeitas a cada área ou função, bem como informação quanto ao tipo de qualificações requeridas: foi encaminhado um organograma contendo a subdivisão interna das áreas das Bolsas Estrangeiras e os profissionais responsáveis por cada uma delas. Foi indicado que as Bolsas Estrangeiras tinham, no fim de abril de 2008, aproximadamente 1.970 funcionários (fls. 638);
- e. Estrutura de fiscalização e supervisão, incluindo nome e qualificações dos ocupantes de cargos executivos: descrição apresentada no item (a) e (b) acima. Adicionalmente foi informado que atualmente o responsável por exercer a função de Chief Regulatory Officer é o Sr. Dean Payton. O Sr. Payton não tem um mandato definido para exercer o cargo de CRO e, como funcionário das Bolsas Estrangeiras, pode ser substituído a qualquer tempo por decisão dos administradores (fls. 1000). Documentos fornecidos pelas bolsas: "*Enforcement of Rules*" do *Rulebook* da CME – fls. 455 a 474, "*Enforcement of Rules*" do *Rulebook* da CBOT – fls. 475 e 491, além da relação dos demais conselheiros e diretores do CME Group e da CME e da CBOT, incluindo uma sucinta descrição das experiências e qualificações pessoais e acadêmicas, nome, cargo e prazo do mandato – fls. 639 a 656;
- f. Programa anual de auto-regulação e recursos humanos e materiais disponíveis para sua execução: de acordo com resposta ao questionamento feito pela CVM – fls. 1000, "*o CME Group não prepara um programa de auto-regulação anualmente. No entanto, seus Departamentos de Regulação de Mercado e de Auditoria realizam as funções regulatórias*" descritas às fls. 1003, muito similares àquelas desempenhadas pelos auto-reguladores brasileiros. Entretanto, não há a submissão ao órgão regulador desse programa de trabalho. Nos EUA há uma previsão legal para que a CFTC realize, em bases periódicas, uma revisão completa da atividade das bolsas de futuros para verificar o *compliance* às normas e aos princípios estabelecidos no *Commodity Exchange Act*, com as alterações introduzidas pelo *Commodity Futures Modernization Act* de 2000. Nesse exame o órgão regulador efetua um "*Rule enforcement of the audit trail, trade practice surveillance, disciplinary and dispute resolution program*". A CFTC realizou esses exames na CME (entre outubro de 2004 e outubro de 2005) e na CBOT (entre outubro de 2003 e outubro de 2004, e entre outubro de 2006 e outubro de 2007), e a CVM teve acesso a esses três relatórios. As conclusões e recomendações para as bolsas estão apresentadas ao término de cada relatório – documentos anexados: "*Enforcement of Rules*" da CME – fls. 455 a 474, "*Enforcement of Rules*" da CBOT – fls. 475 e 491, "*Rule Enforcement Review of CBOT*", preparado pela CFTC – fls. 492 a 539 e fls. 602 a 627, e "*Rule Enforcement Review da CME*", preparado pela CFTC – fls. fls. 540 a 601, Código de Princípios aplicável aos administradores do CME Group e impostos à CME e à CBOT – fls. 628 a 635, e Diretrizes do Comitê de Supervisão e Regulação de Mercado do CME Group – fls. 636 a 637;

VI – Relação dos integrantes do Conselho de Administração, Diretoria, Conselho de Auto-Regulação e Diretor do Departamento de Auto-Regulação, descrevendo, para cada um deles: nome, cargo, prazo de início e término de mandato; experiência e qualificações profissionais e acadêmicas para o exercício dos respectivos cargos; documento ou declaração comprobatória do preenchimento dos requisitos exigidos por esta Instrução; atividades e setores que estejam sob sua responsabilidade: foi encaminhada uma relação dos conselheiros e diretores do CME Group e das Bolsas Estrangeiras, incluindo uma sucinta descrição das experiências e qualificações pessoais e acadêmicas, nome, cargo e prazo do mandato – ver (a) e (b) do item V. Uma descrição detalhada é dada às fls. 639 a 656;

VII – Caso se trate de entidade administradora organizada como sociedade anônima, relatório indicando todos os acionistas que detenham, direta ou indiretamente, 5% ou mais de qualquer espécie ou classe de valores mobiliários de sua emissão: o CME Group é

uma corporação registrada no estado norte-americano de Delaware, e é a *holding company* das empresas operacionais CME e CBOT. As ações ordinárias classe A da empresa *holding* são negociadas na Bolsa Valores de Nova Iorque (NYSE) e na *The Nasdaq Global Select Market* sob o *ticker* "CME". O CME Group informou que, com base no documento Schedule 13G disponibilizado na SEC em 14 de fevereiro de 2008, o único acionista com mais de 5% de participação no capital social da empresa era o grupo francês AXA Financial, Inc., que possuía 5,9% do total das ações da Classe A. Tal participação era o resultado da soma das participações individuais da AXA Financial, Inc., AXA Insurance IARD Mutuelle, AXA Assurance Mutuelle, AXA Courtage Assurance Mutuelle, e AXA – fls. 657. De acordo com a CME não haveria outros acionistas, individualmente ou atuando em conjunto com outros acionistas, com participação superior a 5% do capital votante da empresa;

VIII – Código de Conduta aplicável ao quadro funcional e diretivo da entidade administradora e aos integrantes do Departamento e Conselho de Auto-Regulação: foi fornecido o documento intitulado "*CME Compliance and Ethics Program*", aplicável ao quadro funcional e diretivo das Bolsas Estrangeiras – fls. 658 a 673. O documento descreve os padrões de conduta exigidos dos administradores e funcionários das Bolsas Estrangeiras no relacionamento interno, com os clientes, com os acionistas, com os reguladores e com o público em geral. Descreve também, entre outros aspectos, as situações de conflito de interesse que devem ser evitadas, como tratar pessoas próximas que trabalhem na indústria, como se portar em relação a informações confidenciais. Por fim, o código de conduta também define as ações disciplinares aplicáveis por violação das regras de conduta, e o rito de investigação e julgamento.

15. Em relação aos regulamentos e relatórios listados no Anexo II à Instrução CVM, foram encaminhados os seguintes documentos:

I – Regulamentos, contratos e demais documentos que disciplinem a negociação em seus ambientes e sistemas, a listagem, suspensão e exclusão de emissores ou de valores mobiliários admitidos à negociação, a admissão, suspensão e exclusão de pessoas interessadas em operar, inclusive com os critérios e condições aplicáveis em cada caso, bem como de seus representantes com acesso aos ambientes e sistemas de negociação, as contraprestações cobradas e o mecanismo de ressarcimento de prejuízos: foi fornecida cópia dos capítulos 5 e 6 do *CME Rulebook* e do *CBOT Rulebook*, que descreve os sistemas das Bolsas Estrangeiras (fls. 647 a 803);

II – Relatório descritivo abordando os meios de acesso ao mercado e horários de negociação: os meios de acesso e os horários de negociação estão descritos nos capítulos 5 e 6 do *CME Rulebook* e do *CBOT Rulebook*;

III – Relatório descritivo, auditado por auditor independente registrado na CVM, dos sistemas de negociação, de registro e de duplicação de informações, e do sistema de liquidação, e respectivo sistema de duplicação de informações, caso a entidade administradora do mercado de bolsa seja autorizada pela CVM a executar a atividade diretamente, ou apresentação de contrato com entidade de compensação e liquidação autorizada pela CVM: de acordo com a informação prestada pelas Bolsas Estrangeiras, os órgãos reguladores que supervisionam a atividade das bolsas não exigem a realização de auditoria externa de seus sistemas de negociação, de registro e de duplicação de informação. Contudo, como já foi comentado anteriormente, a própria CFTC efetua em bases periódicas uma inspeção nas regras internas de transparência e governança das bolsas, emitindo um parecer denominado *Rule Reinforcement Review*, o qual contém informações detalhadas sobre os procedimentos voluntários de auditoria para tais sistemas, também avaliando sua efetividade. Adicionalmente, as Bolsas Estrangeiras indicaram que a CFTC estabelece 18 princípios fundamentais que devem ser cumpridos pelas bolsas de futuros, sob a pena de cancelamento de registro da bolsa. Esses princípios são avaliados sistematicamente pela CFTC em cada uma das inspeções periódicas realizadas pelo regulador – fls. 1002;

IV – Código de conduta aplicável às pessoas autorizadas a operar e seus representantes com acesso aos ambientes e sistemas de negociação: foram fornecidas cópia dos capítulos 5 e 6 do *CME Rulebook* e do *CBOT Rulebook*, que descrevem o ambiente das Bolsas Estrangeiras (fls. 674 a 803). A GMA-2 entende que tal código de conduta atende ao disposto na norma;

V – Informação sobre as sociedades coligadas ou controladas pela entidade administradora do mercado de bolsa, ou com as quais esta entidade mantenha relação, contratual ou de outra natureza, relativa à operação dos sistemas utilizados nas negociações cursadas em seus ambientes e na liquidação dos negócios, se for o caso: foi informado que as atividades de bolsa são quase que exclusivamente realizadas pelas subsidiárias da CME e da CBOT; complementarmente foi informado que outras quatro subsidiárias conduzem atividades do *core business* – fls. 838

VI – Tão logo esteja disponível, a relação e descrição dos valores mobiliários admitidos à negociação, com indicação do emissor, quando couber – foi fornecida a relação de todos os contratos que serão disponibilizados para acesso nas telas do Globextm (fls. 986 a 994).

16. Adicionalmente, as Bolsas Estrangeiras forneceram as seguintes informações:

I – a BM&FBOVESPA oferecerá acesso às telas de negociação para todos os participantes com direitos de negociação nos seus próprios sistemas, com as restrições aplicáveis para cada tipo de direito de negociação;

II – a relação entre as instituições que detêm acesso aos sistemas da BM&FBOVESPA e as Bolsas Estrangeiras será indireta, tendo, entre as duas pontas, a participação da BM&FBOVESPA. De acordo com a mesma correspondência, "*as ordens originadas de um participante de mercado brasileiro e roteadas para o sistema de negociação CME Globex para execução nas Bolsas Estrangeiras serão liquidadas por uma clearing membro das Bolsas Estrangeiras, que será responsável por garantir a liquidação de cada operação. Todo o processo de liquidação da operação, bem como o sistema de liquidação das ordens originadas de participantes brasileiros, serão os mesmos utilizados para qualquer liquidação de qualquer outra operação que ocorra no sistema de negociação CME Globex*". Essa característica permite concluir que a BM&FBOVESPA permitirá que ofertas de compra e de venda de ativos listados nas telas de acesso das Bolsas Estrangeiras sejam lançadas em sua plataforma por pessoas autorizadas a operar em seus mercados. Tal colocação de ofertas na plataforma Globex em nada transfere a responsabilidade para a Clearing de Derivativos da BM&FBOVESPA. Isso pode ser confirmado com a afirmativa constante do mesmo documento: "*As Bolsas Estrangeiras possuem um procedimento completamente eletrônico de processamento de ordens, por meio do qual uma ordem é roteada eletronicamente, pareada com outra ordem (matching) e disponibilizada ao pessoal de back-office dos membros de compensação para processamento adicional. Neste caso, a clearing de derivativos da BM&FBOVESPA e o Banco BM&F não terão participação ... de qualquer parte desse processo*";

III – os comitentes brasileiros que acessarem os mercados por meio das telas de negociação deverão manter relacionamento com *clearing members* das Bolsas Estrangeiras de modo a, por meio destes, ter suas operações liquidadas. Não obstante, cita-se que o Banco BM&F desenvolveu alguns produtos financeiros e soluções específicas para os participantes de mercado brasileiros que pretendam negociar no sistema de negociação CME Globex. Tais produtos e soluções não são, contudo, de uso obrigatório, e não alterarão a cadeia de responsabilidades do processo de liquidação das operações nas Bolsas Estrangeiras. Os produtos financeiros e soluções específicas desenvolvidos pelo Banco BM&F para os participantes de mercado brasileiros que pretendam negociar no sistema de negociação CME Globex foram submetidos ao Banco Central do Brasil, e estão em processo de avaliação, portanto, pendentes de aprovação. Esses produtos e serviços não estão prontos para serem implantados e se encontram em fase de desenvolvimento.

Adicionalmente, os serviços a serem oferecidos pelo Banco BM&F ficarão, contratualmente, adstritos à liquidação financeira das operações contratadas nos mercados do CME Group no sistema de roteamento de ordens. Isso não impede que seja feita de imediata a oferta das telas de acesso, dado que tal serviço a ser prestado pelo Banco BM&F será facultativo e alternativo para os participantes de mercado brasileiros – vide também correspondência 166/2008-DP, de 18 de novembro de 2008 – fls. 1004 a 1007;

IV – as Bolsas Estrangeiras ainda informaram possuir regras relativas à proteção dos investidores, que em seu entender são similares ao mecanismo de ressarcimento de prejuízos presentes nos mercados organizados no Brasil (vide fls. 885, 890 a 914). De acordo com a correspondência, "... existe um procedimento de arbitragem disponível para os investidores contra os membros das Bolsas Estrangeiras ou diretamente contra as Bolsas Estrangeiras, para discussão das perdas referentes às operações realizadas nas Bolsas Estrangeiras oriundas de negligência na execução ou processamento da ordem. As regras estabelecidas no capítulo 6 de cada regulamento de operações das Bolsas Estrangeiras (tais regras são idênticas tanto para a CME quanto para a CBOT) também dispõem sobre todo o processo de arbitragem, desde o primeiro protocolo que inicia o processo de arbitragem, passando pelas regras de audiência e decisão, prazos, tarifas aplicáveis e direito a assessoria jurídica". Em nosso entendimento o mecanismo de arbitragem em eventos de natureza de disputa é uma alternativa viável, sendo uma opção ao conceito do mecanismo de ressarcimento de prejuízos existente no Brasil. Aliás, no Brasil, não houve até o momento, na história do segmento da BM&F, um único caso de reclamação ao mecanismo de ressarcimento. No caso das telas de acesso às Bolsas Estrangeiras, como apenas investidores qualificados constituídos no país farão uso das mesmas, entende-se aceitável a situação existente nas Bolsas Estrangeiras.

17 A GMA-2 entende que o pedido de autorização para a instalação de telas de acesso aos sistemas de negociação da CME e da CBOT ("Bolsas Estrangeiras") em intermediários brasileiros atende de forma substancial ao disposto nos artigos 67 e seguintes da Instrução CVM nº 461/07. A área técnica concluiu que as previsões estabelecidas na norma brasileira estão presentes de forma semelhante na regra norte-americana, e que, portanto, as Bolsas Estrangeiras cumpriram com os requisitos elencados na regra. Entretanto, foram identificados alguns pontos em que as Bolsas Estrangeiras não atendem exatamente às condições dispostas no inciso III do artigo 67 da Instrução CVM nº461/07, a saber:

- a. O órgão regulador estadunidense (CFTC) não exige que as Bolsas Estrangeiras estabeleçam mandato fixo de três anos para o Diretor de Auto-Regulação e para os Membros do Conselho de Auto-Regulação, tal como define o artigo 39 da Instrução CVM nº461/07;
- b. As Bolsas Estrangeiras não prestam informações à CFTC nas mesmas bases periódicas definidas nos artigos 44 e 45 da referida Instrução CVM;
- c. As Bolsas Estrangeiras não mantêm um mecanismo de ressarcimento de prejuízos como dispõe o artigo 77 da Instrução;
- d. As Bolsas Estrangeiras não elaboram suas demonstrações financeiras consolidadas de acordo com a Lei nº 6.404/76 e demais normas editadas pela CVM.

18 A GMA-2 considera que o pedido de autorização da CME e da CBOT constituídos dos documentos do processo SP-2008-99 para a instalação no Brasil, em instituições integrantes do sistema de distribuição, de telas de acesso a seus sistemas de negociação atende de forma substancial ao disposto na Instrução CVM nº 461/07, com as observações do parágrafo anterior, e nos termos do artigo 113 da mesma Instrução CVM, e sugere que seja aceito pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI, e encaminhe o pedido juntamente com a avaliação da área técnica para confirmação ou formulação de exigências adicionais às Bolsas Estrangeiras.

Respeitosamente,

Eduardo José Busato

Gerente de Acompanhamento de Mercado

GMA-2

PARA: SMI MEMO/CVM/SMI/Nº28/08

DE: GMA-2 Em 18/12/2008

Assunto: Pedido de Autorização para instalação de telas de negociação aos sistemas de negociação da Chicago Mercantile Exchange, Inc. e da Board of Trade of the City of Chicago, Inc. – Processo SP-2008-99

1. A SMI, tendo por base o disposto no artigo 113 da Instrução CVM nº 461/07, os documentos constituídos no processo SP-2008-99 e o MEMO/CVM/GMA-2/Nº046/08, de 11 de dezembro de 2008, avaliou o pedido de autorização para a instalação no Brasil, em instituições integrantes do sistema de distribuição, de telas de acesso aos sistemas de negociação da Chicago Mercantile Exchange, Inc. e da Board of Trade of the City of Chicago, Inc. ("as "Bolsas Estrangeiras").

2. A GMA-2 concluiu que as Bolsas Estrangeiras cumpriram de forma equivalente com as exigências da Instrução CVM nº 461/07, em especial aqueles tratados nos artigos 67 a 69 da norma, mas identificou alguns pontos em que as Bolsas Estrangeiras não atendem exatamente às condições dispostas no inciso III do artigo 67 da referida Instrução, a saber:

- e. O órgão regulador estadunidense (CFTC) não exige que as Bolsas Estrangeiras estabeleçam mandato fixo de três anos para o Diretor de Auto-Regulação e para os Membros do Conselho de Auto-Regulação, tal como define o artigo 39 da Instrução CVM nº461/07;
- f. As Bolsas Estrangeiras não prestam informações à CFTC nas mesmas bases periódicas definidas nos artigos 44 e 45 da referida Instrução CVM;
- g. As Bolsas Estrangeiras não mantêm um mecanismo de ressarcimento de prejuízos como dispõe o artigo 77 da Instrução;
- h. As Bolsas Estrangeiras não elaboram suas demonstrações financeiras consolidadas de acordo com a Lei nº 6.404/76 e demais normas editadas pela CVM.

3. Entretanto, tendo em vista que as Bolsas Estrangeiras atenderam de forma substancial ao disposto na Instrução, à luz das considerações contidas no MEMO/CVM/GMA-2/Nº046/08, manifesto-me favoravelmente à concessão de autorização para a instalação das telas de acesso das Bolsas Estrangeiras no Brasil, mas, em face das questões objetivas apontadas nos itens 2 "a" a "d" supra, submeto a questão ao Colegiado, conforme dispõe o §1º do artigo

113 da Instrução CVM nº 461/07.

Respeitosamente,

Waldir de Jesus Nobre

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários

SMI

[\(1\)](#) *Tokyo Commodity Futures Regulators' Conference*, de Outubro de 1997, o qual a CVM subscreveu e cujas práticas o regulador brasileiro adota na avaliação dos contratos submetidos à aprovação, conforme determina a Instrução CVM nº 467/08