

Assunto: Pedido de Autorização para instalação de telas de acesso aos sistemas de negociação da LIFFE Administration and Management – Processo N°: SP-2011-39

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de processo constituído para a avaliação do pedido efetuado pela LIFFE Administration and Management ("LIFFE") para autorização de instalação, no país, de telas de acesso a seus sistemas de negociação.
2. O pedido (fls. 01 a 02 e 53), protocolado na CVM em 5 de outubro de 2010, visa atender ao disposto no artigo 67 e seguintes da Instrução CVM nº 461, de 23 de outubro de 2007 ("ICVM 461").
3. De acordo com o pedido, a **LIFFE** pretende disponibilizar aos investidores brasileiros a oportunidade de acesso a seu sistema de negociação por meio da instalação, nas instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários no Brasil, de telas de acesso a referido sistema. Junto com o pedido a **LIFFE** forneceu os documentos que comprovam o atendimento aos requisitos estabelecidos nos incisos I a III do artigo 67 e no inciso I do artigo 68 da ICVM 461, bem como outros documentos listados nos Anexos I e II da mesma Instrução (fls. 03 a 52, 54 a 103 e 110 a 1.617).
4. Na mesma correspondência mencionada no item 2 retro, a **LIFFE** solicitou que fosse dado tratamento confidencial ao memorando constante do Anexo A à mesma e de seus anexos, pelo fato deles conterem informações comerciais não públicas e de caráter reservado, além de alguns dados pessoais, cuja divulgação poderia ser prejudicial à bolsa estrangeira e aos seus negócios.
5. O Colegiado da CVM, em reunião extraordinária realizada em 7 de outubro de 2010, deliberou pela concessão do tratamento confidencial solicitado, julgando que a mesma mostrava-se necessária à preservação de legítimo interesse da **LIFFE** (fls. 104 a 109).
6. Tendo em vista que muitos dos documentos para os quais a **LIFFE** solicitou tratamento confidencial são, na verdade, de caráter público (como *Forms 10-K* da NYSE Euronext e Regulamentos da NYSE Liffe), em 24 de fevereiro de 2011 a bolsa estrangeira concordou em que boa parte dos documentos anexados pudesse ser tratada como não confidenciais por esta CVM (fls. 1.618 a 1.619).
7. Em 15 de abril de 2011, a SMI encaminhou questionamentos adicionais à representante da **LIFFE** no Brasil, buscando obter elementos considerados relevantes para a compreensão da oferta das telas e de aspectos contratuais que regularão as relações entre a bolsa estrangeira, ou seus membros, e os intermediários brasileiros – Ofício/CVM/SMI/N°s 045/11 (fls. 1.663 a 1.665).
8. Nos dias 3 e 18 de maio de 2011, a **LIFFE** enviou correspondências à esta SMI visando o atendimento das exigências contidas no Ofício mencionado no item anterior (fls. 1.666 a 1.725 e 1.726 a 1.783).

Histórico da Bolsa Estrangeira

9. A *London International Financial Futures and Options Exchange - LIFFE* foi fundada em 1982, após o Reino Unido ter removido os controles cambiais até então vigentes. A **LIFFE** inicialmente oferecia produtos que permitiam aos participantes de mercado meios de administrar sua exposição à volatilidade tanto de moeda estrangeira quanto de taxa de juro. Desde então, a bolsa estrangeira desenvolveu um conjunto de instrumentos financeiros coletivamente conhecidos como derivativos, categorizados como *short term interest rate – STIR* (taxa de juro de curto prazo), títulos de dívida, *swaps*, ações e índices de ações e *commodities*.
10. A **LIFFE** foi constituída originalmente como uma bolsa de futuros e opções financeiras. Em seus primeiros dez anos ela ofereceu contratos de taxas de juros referenciados em muitas das mais importantes moedas do mundo. Em 1992, a **LIFFE** fundiu-se com a *London Traded Options Market - LTOM*, adicionando opções de ações à sua lista de produtos. Em 1996, a bolsa fundiu-se com a *London Commodity Exchange – LCE* e, como resultado, contratos de *soft commodities* e *commodities* agrícolas foram adicionados ao seu portfólio financeiro.
11. No início, os negócios na **LIFFE** eram realizados em um pregão viva-voz. Em 1998 a bolsa passou a transferir todos os seus contratos para negociação em uma plataforma eletrônica, a **LIFFE CONNECT®**. Esse processo foi o primeiro estágio de um amplo programa de reestruturação da bolsa.
12. Em fevereiro de 1999, a **LIFFE** completou o segundo estágio do programa acima mencionado, quando seus acionistas votaram unanimemente por uma reestruturação corporativa fornecendo à bolsa a estrutura adequada para se tornar uma organização comercial com fins lucrativos. Para isso, a qualidade de membro e o direito de operar foram separados da condição de acionista, o que simplificou uma complexa estrutura de participação. Isto possibilitou a não-membros e terceiros pela primeira vez investir na **LIFFE** puramente para um retorno financeiro porque, pela nova estrutura, um acionista não era obrigado a se tornar um membro da bolsa.
13. A **LIFFE** é uma *Recognised Investment Exchange (RIE)*, baseada em Londres e supervisionada pela *Financial Services Authority (FSA)* do Reino Unido, sob os termos do *Financial Services and Markets Act 2000*. Ela é uma subsidiária integral da NYSE Euronext, grupo de bolsas de valores constituído em 2006 quando ocorreu a fusão entre a Euronext NV e o NYSE Group, Inc.
14. A Euronext foi o primeiro grupo internacional de bolsas de valores, tendo sido criada em 2.000 por meio da associação das bolsas de Paris, Amsterdã e Bruxelas. A **LIFFE**, mercado de derivativos baseado em Londres, e a bolsa de Lisboa uniram-se à Euronext em 2.002.
15. A NYSE Euronext é um grupo de bolsas bastante diversificado, oferecendo um amplo e crescente conjunto de produtos e serviços nos mercados à vista de ações, futuros, opções, *swaps*, *exchange traded products* e títulos de dívida, bem como dados de mercado e soluções tecnológicas. As fls. 111 a 113 apresentam a estrutura das entidades que compõem a NYSE Euronext.
16. O grupo opera a *New York Stock Exchange - NYSE* (registrada como uma *National Securities Exchange* sob o *Exchange Act* nos Estados Unidos da América), a Euronext (que combina as bolsas de valores de Amsterdã, Bruxelas, Lisboa e Paris em um mercado único), a NYSE Liffe (que é o negócio internacional de derivativos), a NYSE Arca (uma bolsa de valores totalmente eletrônica), a NYSE Alternext (que opera os mercados europeus do grupo para empresas emergentes), a NYSE Amex (a antiga *American Stock Exchange*) e a NYSE Liffe US, uma nova bolsa de derivativos nos Estados Unidos. Adicionalmente, o grupo controla a NYSE Technologies, que opera uma rede de conectividade globalmente distribuída que suporta os negócios em seus mercados, além de prover soluções tecnológicas de negociação e informação para terceiros.
17. A NYSE, a NYSE Arca e a NYSE Amex são entidades auto-reguladoras (*self-regulatory organizations*) sob o *Exchange Act* dos Estados Unidos, e estão registradas e supervisionadas pela *Securities and Exchange Commission - SEC*. A NYSE Liffe US é regulada pela *Commodity Futures Trading Commission – CFTC* sob o *Commodity Exchange Act*.

18. Cada uma das bolsas da Euronext tem uma licença concedida pela autoridade reguladora de bolsas em cada país, e opera sob sua supervisão. Embora tal licença seja concedida em cada país pelo regulador local, os termos e condições das concessões são derivados em grande parte das resoluções pan-europeias adotadas pela Comissão Europeia e pelo Parlamento Europeu, das quais a mais importante é a *Markets in Financial Instruments Directive* – MiFID (fls. 114 a 262).

19. A **LIFFE** negocia derivativos de taxas de juros de curto prazo, ações, índices de ações, *swaps*, títulos públicos, *commodities* e moedas. Na Europa, a bolsa opera mercados de futuros e opções em Amsterdam, Bruxelas, Lisboa, Paris e Londres.

20. De acordo com a **LIFFE**, a avaliação da equivalência de condições para autorização e operação de bolsas em seu país de origem com os requisitos do órgão regulador brasileiro deve levar em conta não apenas a legislação específica vigente no Reino Unido, mas também a legislação da União Europeia que é aplicável direta ou indiretamente a cada Estado-Membro.

Análise da documentação apresentada

21. A ICVM 461 estabelece que a bolsa estrangeira que desejar instalar no país telas de acesso aos seus sistemas de negociação:

I – seja reconhecida como bolsa e esteja devidamente autorizada a operar como tal em seu país de origem (inciso I do artigo 67) : como mencionado no item 9 retro, a **LIFFE** é reconhecida e supervisionada pela *Financial Services Authority* (FSA). Ela está constituída como uma *Recognised Investment Exchange* (RIE) sob o *Financial Services and Markets Act 2000* – FSMA do Reino Unido, cujos requerimentos estão apresentados às fls. 263 a 466^[1]. Uma cópia do registro da bolsa estrangeira junto à FSA está apresentada às fls. 468. Além disso, o artigo 47 da MiFID prevê que cada estado-membro mantenha uma lista atualizada dos mercados regulados autorizados por ele, e que a Comissão Europeia publique, em base anual, uma lista de tais mercados regulados no *Official Journal of the European Union* (fls. 470 a 475);

II – esteja sujeita 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 OICV/IOSCO (inciso II do artigo 67): como mencionado no inciso I acima, a **LIFFE** é supervisionada pela FSA, que é um dos membros ordinários da IOSCO (fls. 477 a 499). Tanto a FSA quanto a CVM são signatárias do mencionado Memorando;

III – demonstre que os requisitos exigidos para autorização e funcionamento no seu país de origem sejam, no mínimo, equivalentes aos previstos na Instrução 461 (inciso III do artigo 67): os elementos para uma bolsa ser qualificada como *Recognised Investment Exchange* (RIE) estão apresentados no documento *Recognised Investment Exchanges and Recognised Clearing Houses* do FSMA (fls. 264 a 466). Os requerimentos para o reconhecimento de uma RIE são, resumidamente: a) ter recursos financeiros suficientes para o devido desempenho de suas funções; b) ser uma pessoa apta a, e adequada para, desempenhar suas funções; c) garantir que os sistemas e controles usados no desempenho de suas funções são adequados e apropriados para a escala e a natureza de seus negócios; d) garantir que os negócios realizados em suas instalações sejam conduzidos de maneira ordenada e de forma a proporcionar a devida proteção aos investidores; e) garantir que o acesso às suas instalações esteja sujeito a critérios estabelecidos para proteger o devido funcionamento do mercado e os interesses dos investidores; f) garantir que sejam tomadas providências adequadas para a liberação pontual dos direitos e obrigações das partes das operações efetivadas na RIE, inclusive no caso de inadimplência; g) ter capacidade e vontade de promover e manter os mais elevados padrões de integridade e *fair dealing* na realização das atividades reguladas pelas pessoas que utilizarem suas instalações; h) garantir que sejam adotados procedimentos adequados para criar regras, mantê-las sob revisão e alterá-las; i) garantir a adoção de medidas adequadas para reduzir a extensão em que as suas instalações podem ser usadas para propósitos relacionados a abuso de mercado ou crimes financeiros e para facilitar sua detecção e monitorar sua incidência; j) ter medidas adequadas para proteger e administrar os ativos das pessoas que utilizarem suas instalações; k) ter medidas eficazes para monitorar e compelir o cumprimento de suas normas; e l) ter medidas eficazes para a investigação e a resolução de reclamações decorrentes do desempenho, ou de sua falta, de quaisquer de suas funções regulatórias (fls. 11 e 62) Na interpretação desta SMI, a análise dos mencionados documentos revela que as exigências neles contidas são equivalentes àquelas necessárias para a autorização de bolsas no Brasil.

22. O parágrafo 1º do artigo 67 da ICVM 461 restringe as negociações dessas telas a investidores qualificados constituídos no país, conforme definem os seus incisos I a VII. No pedido de autorização mencionado no item 2 retro, a **LIFFE** reconhece que " *qualquer autorização para permitir acesso ao LIFFE market será limitada e restrita a investidores qualificados, conforme definidos no artigo 67, §1º, da Instrução CVM 461. A LIFFE apenas permite aos seus Membros, e sociedades coligadas com os seus Membros, acesso direto às suas telas de negociação, e confirma que, em relação a entidades Brasileiras, restringirá o estatuto de afiliação (membership) nos seus mercados, bem como de sociedades coligadas com Membros, a entidades compreendidas na referida definição de investidores qualificados*". Como, na verdade, o espírito do disposto no texto mencionado da ICVM 461 refere-se à restrição de negociação por meio de telas de acesso a sistemas de negociação de bolsas estrangeiras apenas para investidores qualificados, a declaração da **LIFFE** não atendia o requisito.

23. Em 28 de fevereiro de 2011 a **LIFFE** complementou suas declarações relativas ao tema afirmando que: a) para obter acesso aos sistemas de negociação da LIFFE, as instituições brasileiras deverão se tornar membros da Euronext, nos termos do Capítulo 2 do *Euronext Rule Book* (fls. 1.620 a 1.623). Consequentemente, " *a afiliação será restrita a instituições brasileiras que atendam à definição de investidor qualificado, nos termos da ICVM 461 (o que também se aplica às suas afiliadas/subsidiárias, que igualmente sejam consideradas investidores qualificados)*" (**sic**); e b) adicionalmente, para garantir que os clientes das instituições brasileiras que se tornarão membros da Euronext são igualmente investidores qualificados, a **LIFFE** solicitará que tais instituições brasileiras, futuros membros, assinem uma declaração (fls. 1.624 a 1.626) pela qual elas confirmarão, e se responsabilizarão perante a **LIFFE**, que seus clientes, cujas negociações serão realizadas por meio da conexão direta de acesso da instituição ao sistema de negociação da **LIFFE**, são investidores qualificados.

24. Como a explicação mencionada no item 23 retro continuava não atendendo exatamente o disposto na ICVM 461, a bolsa estrangeira, após solicitação desta SMI (fls. 1.627 a 1.632), apresentou em 25 de março uma nova declaração (fls. 1.649 a 1.651) e um novo documento (fls. 1.652 a 1.655) a ser preenchido pelos intermediários brasileiros que serão autorizados a instalar telas de acesso aos sistemas de negociação da **LIFFE**.

25. O artigo 68, inciso I, letra b, da Instrução 461 estabelece que a bolsa estrangeira deve indicar uma pessoa residente no país com poderes para receber intimações e citações em seu nome. A **LIFFE** nomeou a advogada Eliana Ambrósio Chimenti para desempenhar essa função (fls. 6 e 57).

26. O mesmo artigo 68, inciso I, letra c, exige que a bolsa estrangeira relacione e descreva os valores mobiliários admitidos à negociação por meio das telas de acesso a seus mercados. Inicialmente a **LIFFE** descreveu as plataformas de negociação de seus contratos (fls. 12 a 14 e 63 a 65) e apresentou duas relações de contratos que seriam oferecidos à negociação por meio das telas de acesso a seus mercados (fls. 501 e 503). Ocorre que uma das relações incluía apenas contratos disponíveis na denominada plataforma "Bclear" a qual, na verdade, registra e faz o *clearing* de operações que se

iniciam em outra plataforma da bolsa, denominada "Cscreen". Esta última é um local em que compradores e vendedores colocam suas "indicações de interesse" (*indications of interest – IOIs*), mas nela não são fechados negócios. Colocando de outra forma, a "Bclear" registra contratos (e atua como contraparte central nos mesmos) que são originados em um mercado de balcão, que não tem a transparência *pre-trade* existente em ambientes de bolsa.

27. Como a ICVM 461 prevê a autorização de telas de acesso a sistemas de negociação de bolsas, o que não inclui mercados de balcão, em reunião realizada no dia 28 de março o tema foi discutido com um representante da **LIFFE** e seus assessores jurídicos. Na ocasião, a SMI solicitou que o pedido de instalação de telas de acesso aos sistemas de negociação da bolsa estrangeira relacionasse apenas os contratos da bolsa cujas ofertas de compra e de venda sejam colocadas em um "livro de ordens" para eventual *matching*, garantindo a transparência dos mesmos.

28. Em 1º de abril, a **LIFFE** enviou correspondência a esta CVM afirmando que os contratos/produtos "Bclear" deveriam ser desconsiderados do pedido inicial descrito no item 2 retro, apresentando uma relação dos contratos da bolsa que seriam disponibilizados aos investidores brasileiros (fls. 1.656 a 1.662). Finalmente, a bolsa estrangeira declarou que a lista completa e a descrição dos instrumentos financeiros derivativos negociados na sua plataforma podem ser encontradas em <http://www.euronext.com/landing/liffeLanding-12601-EN.html>, site que, segundo a bolsa, é constantemente atualizado. Além disso, a **LIFFE** informará anualmente a CVM sobre todas as mudanças na lista de produtos disponíveis para negociação, por investidores brasileiros, em seu mercado (fls. 14 e 65).

29. Por fim, o artigo 69 da ICVM 461 cita que a autorização pela CVM depende da acessibilidade, suficiência e qualidade das informações a respeito dos ativos negociados na bolsa estrangeira, devendo ser considerados, entre outros aspectos, se os contratos derivativos possuem ativos subjacentes com características homogêneas, produzidos e cotados em escala internacional. A **LIFFE** declara (fls. 15 a 16 e 66 a 67) que os artigos 37 a 39 do Regulamento da Comissão Europeia nº 1287/2006, que implementou a Diretiva 2004/39/EC do Parlamento Europeu e do Conselho (vide item 18 retro), estabelecem as exigências para a admissão de instrumentos financeiros derivativos à negociação na União Europeia. As fls. 504 a 555 apresentam cópias do mencionado Regulamento em português e inglês. As exigências aplicáveis ao mercado do Reino Unido estão previstas na Seção 2.12 do *Recognised Investment Exchanges and Recognised Clearing Houses Handbook* (REC) da FSA, mencionado no item 21 retro. Essas exigências são consistentes com as constantes do Comunicado de Tóquio[2]. Especialmente, a Seção 2.12.2E do REC reflete o artigo 37 do Regulamento nº 1287/2006, ao determinar que:

"Ao admitir à negociação um instrumento financeiro de um dos tipos relacionados nos itens 4 a 10 da Seção C do Anexo 1 ao MiFID, os mercados regulados devem conferir se as seguintes condições são satisfeitas:

- a. os termos do contrato estabelecendo o instrumento financeiro devem ser claros e inequívocos e permitir uma correlação entre o preço do instrumento financeiro e o preço ou outra medida de valor do ativo subjacente;
- b. o preço ou outra medida de valor do ativo subjacente deve ser confiável e estar publicamente disponível;
- c. devem estar publicamente disponíveis informações suficientes para avaliar o derivativo;
- d. as disposições para a determinação do preço de liquidação do contrato devem permitir que o mesmo reflita o preço ou outra medida de valor do ativo subjacente; e
- e. quando a liquidação do derivativo exigir ou prever a possibilidade de entrega do valor mobiliário ou ativo subjacente em vez da liquidação em dinheiro, deve haver disposições adequadas para permitir aos participantes do mercado obter as informações relevantes sobre tal ativo subjacente, bem como adequados procedimentos para liquidação e entrega do ativo subjacente."

30. A **LIFFE** declara, ainda, que para cada novo contrato e para mudanças relevantes em um contrato existente, a bolsa realiza uma análise por escrito conhecida como "*Regulatory Review*" para confirmar se tal novo contrato ou alteração irá satisfazer os dispositivos aplicáveis previstos no REC como, por exemplo, se o contrato pode ser negociado de maneira justa, ordenada e eficiente. No caso de produtos mais inovadores, a bolsa pode buscar também um parecer jurídico externo.

31. Com relação aos documentos listados no Anexo I da ICVM 461, apresentados pela **LIFFE**, comenta-se:

I - Atos constitutivos e modificações posteriores, devidamente atualizados e revestidos das formalidades legais: o certificado de constituição e os *Articles of Association* da **LIFFE** estão apresentados às fls. 557 a 587;

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 disponibilizadas as demonstrações financeiras da **LIFFE** relativas aos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2007, 2008 e 2009, auditadas pela PricewaterhouseCoopers LLP (fls. 589 a 676), que foram preparadas de acordo com os padrões contábeis do Reino Unido (*United Kingdom Generally Accepted Accounting Practice – UK-GAAP*). Além disso, a requerente disponibilizou os chamados *Form 10-K* da sua controladora final, a NYSE Euronext, para os mesmos exercícios acima mencionados. De acordo com a informação constante no item "a" da resposta ao Ofício/CVM/SMI/Nº 045/11, não está prevista a convergência das demonstrações financeiras preparadas de acordo com o UK-GAAP para o IFRS em um futuro próximo. De qualquer forma, a bolsa estrangeira destacou que já existe uma significativa convergência entre os padrões UK-GAAP e IFRS (fls. 1.668 e 1.670);

III – Comprovação da integralização do patrimônio ou do capital social: as demonstrações financeiras mencionadas no item anterior atendem ao requisito;

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: a **LIFFE** tem um longo histórico de atuação nos mercados europeu e mundial (ver itens 9 a 13 do presente memorando). O Quadro I apresenta o *ranking* das maiores bolsas de derivativos apresentado pela *Futures Industry Association – FIA* nos primeiros 9 meses de 2010 comparativamente a igual período de 2009. Nesse quadro, são apresentados os dados consolidados da NYSE Euronext, que incluem suas bolsas na Europa e nos Estados Unidos. O Quadro II apresenta a participação de cada uma das bolsas de futuros controladas pela NYSE Euronext nos volumes apresentados no Quadro I.

Quadro I - Top 30 Derivatives Exchanges Worldwide
Ranked by Number of Futures and Options Traded and/or Cleared

Rank	Exchange	Jan-Sept 2009	Jan-Sept 2010	%
				Change
1	Korea Exchange	2.252.026.751	2.673.448.517	18,7%
2	CME Group (includes CBOT and Nymex)	1.933.031.867	2.311.131.833	19,6%
3	Eurex (includes ISE)	2.252.956.739	2.049.114.976	-9,0%
4	NYSE Euronext (includes all EU and US markets)	1.422.409.300	1.668.705.741	17,3%
5	National Stock Exchange of India	637.541.025	1.167.607.158	83,1%
6	BM&F Bovespa	649.203.768	1.080.031.455	66,4%
7	CBOE Holdings (includes CBOE and CFE)	1.065.721.805	850.720.098	-20,2%
8	Multi Commodity Exchange of India (includes MCX-SX)	235.207.994	815.688.384	246,8%
9	Nasdaq OMX Group (includes all EU and US markets)	774.644.189	766.080.575	-1,1%
10	Shanghai Futures Exchange	286.982.642	487.511.642	69,9%
11	Russian Trading Systems Stock Exchange	334.754.260	433.368.279	29,5%
12	Zhengzhou Commodity Exchange	148.999.526	328.566.273	120,5%
13	IntercontinentalExchange (includes US, UK and Canada Markets)	196.303.273	248.194.210	26,4%
14	Dalian Commodity Exchange	302.500.823	210.691.754	-30,4%
15	Osaka Securities Exchange	122.431.594	150.564.368	23,0%
16	JSE South Africa	127.975.405	135.577.329	5,9%
17	Taiwan Futures Exchange	105.237.566	103.698.115,00	-1,5%
18	Tokyo Financial Exchange	59.760.999	88.736.086	48,5%
19	London Metal Exchange	84.002.019	87.529.843	4,2%
20	ASX Group (includes SFE)	60.483.796	80.478.263	33,1%
21	Hong Kong Exchanges & Clearing	74.877.056	80.076.390	6,9%
22	Boston Options Exchange	176.481.982	65.744.755	-62,7%
23	Tel-Aviv Stock Exchange	53.919.973	59.923.513	11,1%
24	Turkish Derivatives Exchange	62.927.460	48.105.254	-23,6%
25	Singapore Exchange (includes Sicom and AsiaClear)	39.332.502	45.956.002	16,8%

Fonte: Futures Industry January-February 2011 (Futures Industry Association)

Quadro II - Abertura dos volumes da NYSE Euronext

Exchanges	Jan-Sept 2009	Jan-Sept 2010	% Change
NYSE LIFFE London	445.630.502	524.984.161	17,8%
NYSE LIFFE (single stock derivatives)	280.129.753	376.045.709	34,2%
NYSE Arca Options	406.853.606	375.568.226	-7,7%
NYSE Amex Options	220.320.260	314.124.925	42,6%
NYSE LIFFE Paris	39.884.959	44.534.755	11,7%
NYSE LIFFE Amsterdam	26.162.061	30.108.174	15,1%
NYSE LIFFE U.S.	3.126.439	3.113.769	-0,4%
NYSE LIFFE Brussels	256.302	131.253	-48,8%
NYSE LIFFE Lisbon	45.418	94.769	108,7%

NYSE Euronext	1.422.409.300	1.668.705.741	16,8%
Fonte: Futures Industry January-February 2011 (Futures Industry Association)			

Os dados apresentados, analisados em conjunto com as demonstrações financeiras da bolsa mencionadas no inciso II deste item, tornam desnecessário o pedido de um estudo de viabilidade que evidencie a capacidade econômica e financeira para cumprir com a atividade a que se propõe a LIFFE, nos termos determinados pela Instrução 461;

V - Relatório descritivo abordando os seguintes pontos :

- a. procedimentos, estruturas e, quando cabível, controles de risco que assegurem o atendimento às normas legais : as fls. 21 a 29 e 72 a 80 apresentam uma descrição sumariada dos procedimentos da LIFFE com relação a:
- i. supervisão *real-time* de operações (envolvendo abertura e fechamento do mercado, administração dinâmica de limites de preços, cancelamento de negócios, autorização de *block trades*, autorização de correção de erros (fls. 1.234 a 1.255), estabelecimento de preços de fechamento, interrupção e reinício de sessão de negócios, suspensão de contratos, suspensão de acesso a mercado de participantes, encaminhamento de suspeita de violação de regras e procedimentos de negociação para a área de *Audit, Investigations and Membership – AIM*);
 - ii. monitoramento pós-negociação, envolvendo relatórios de *front running* e *wash trade*; e
 - iii. administração de riscos envolvendo atividades de membros individuais, com base numa matriz impacto x probabilidade, bem como auditorias pós-negociação, de *back-offices*, de *block trades* e de risco. As fls. 1.344 a 1.380 apresentam o *Euronext Rule Book – Book I: Harmonised Rules*, que é aplicável a todas as bolsas europeias da NYSE Euronext, enquanto as fls. 1.382 a 1.440 apresentam o *Rules of The London International Financial Futures and Options Exchange – Book II – Rules Specific to LIFFE*. No primeiro caso o Capítulo 5 (*Trading Rules for Derivatives*) apresenta as principais regras dos mercados administrados pela NYSE Euronext na Europa. No Segundo caso, as Seções 2 (*General*), 4 (*Trading Rules*) e 5 (*Enforcement of Rules*) descrevem as regras especificamente aplicáveis à LIFFE;
- b. estrutura de governança da entidade administradora: como uma RIE, a LIFFE deve demonstrar, continuamente, que satisfaz os requerimentos de reconhecimento da FSA. Além disso, ela deve demonstrar que seus conselheiros, diretores e *staff* apresentem altos níveis de integridade. Os requerimentos mencionados aplicam-se a todas as funções relevantes da bolsa incluindo a operação de seu mercado. O Conselho da bolsa é responsável, entre outras coisas, pela aprovação das mudanças nas regras de mercado, assegurando: (i) que há uma estrutura adequada para assuntos de *compliance* e disciplinares; (ii) que o mercado é ordenado; (iii) que as reclamações são investigadas adequadamente; (iv) que as atividades de compensação e liquidação são adequadas; (v) que existe uma infraestrutura de tecnologia de informação para negociação eletrônica satisfatória; e (vi) que existem planos de continuidade de negócios. O Conselho da LIFFE é composto por um presidente não-executivo, sete conselheiros não-executivos e cinco conselheiros executivos. O inciso VI do item 31 deste relatório apresenta uma relação nominal de tais membros acompanhada de suas biografias. O Conselho da bolsa delega o desempenho de certas funções regulatórias para um comitê, o *Membership, Rules and Trading Committee* (MR&T), composto por três conselheiros executivos e um conselheiro independente não-executivo da LIFFE, além de quatro indicados externos com experiência de mercado. O *LIFFE Audit and Risk Committee* é um comitê nomeado pelo Conselho da bolsa formado por três conselheiros independentes não-executivos. Mais detalhes sobre o comitê de auditoria e risco estão apresentados no item 31.V.c a seguir;
- c. procedimentos de auditoria interna: a NYSE Euronext tem uma função dedicada de auditoria interna (*Global Risk and Audit Services – RAS*) que provê garantia objetiva independente e outros serviços destinados a assessorar a administração na identificação de riscos significativos e avaliar controles de mitigação dos mesmos. Essa função tem linhas de reporte com o Conselho da NYSE Euronext e comitês associados que incluem a *NYSE Euronext Audit Committee* e o *LIFFE Audit and Risk Committee*. A RAS é responsável por fornecer uma estrutura que compreende atividades de auditoria interna, avaliações independentes de riscos, garantia de processos de negócios e coordenação com outras áreas como *Compliance* e Legal. A RAS é uma função independente e envia relatórios para os comitês do Conselho e para os reguladores, entre os quais seu plano anual de atividades (aprovado pelo *NYSE Euronext Audit Committee* e revisado trimestralmente), relatórios trimestrais para a *LIFFE Audit and Risk Committee* e relatórios semestrais para o *Euronext College of Regulators in Europe*, do qual a FSA é membro. Uma avaliação periódica independente da RAS é realizada por terceiros de acordo com as melhores práticas da indústria. As atividades da RAS são conduzidas de acordo com as políticas e valores da NYSE Euronext bem como com os *International Standards for the Professional Practice of Internal Auditing* e o Código de ética Profissional publicados pelo Instituto de Auditores Internos. Já com relação às atividades do *LIFFE Audit and Risk Committee*, seu escopo compreende: (i) discussão das maiores exposições a risco ou financeiras ou outras deficiências da bolsa, e os passos adotados por esta para monitorá-las e controlá-las ou mitigá-las; (ii) avaliar periodicamente se a bolsa implantou uma administração de risco e uma cultura de controle internos adequados; (iii) manter-se informado sobre os procedimentos de averiguação de *whistle-blowing*; (iv) considerar quaisquer outros assuntos que devam ser comunicados ao Conselho; e (v) reportar periodicamente ao Conselho da LIFFE;
- d. organograma funcional da entidade administradora, contendo indicação do número de pessoas afetas a cada área ou função, bem como informação quanto ao tipo de qualificações requeridas: a NYSE LIFFE é parte do *Global Derivatives Business* da NYSE Euronext. As fls. 1.257 a 1.260 apresentam uma estrutura organizacional resumida da área de derivativos da NYSE Euronext com destaque para a estrutura do denominado *Derivatives Business Group*, bem como uma indicação do número de pessoas alocadas em cada área principal da bolsa em agosto de 2010;
- e. estrutura de fiscalização e supervisão, incluindo nome e qualificações dos ocupantes de cargos executivos : no ambiente da LIFFE CONNECT®, os contratos são administrados e monitorados pela NYSE Liffe Market Services ("ELMS"), que é a linha de frente dos negócios com derivativos da NYSE Euronext. Os analistas da ELMS têm o dever de assegurar que todas as transações são realizadas de acordo com as regras e procedimentos de negócios, e que um mercado justo e ordeiro existe todo o tempo. Adicionalmente, os analistas da ELMS são responsáveis pelo monitoramento pelos preços de ajuste dos contratos e por investigar quaisquer negócios considerados não equitativos, utilizando modernas metodologias de monitoramento e controle. Além disso, a área de *Audit, Investigations and Membership – AIM* tem a função primária de assistir a LIFFE no atendimento de suas obrigações regulatórias por ser uma *Recognised Investment Exchange* (RIE). As fls. 1.262 e 1.263 apresentam a estrutura organizacional das duas áreas acima comentadas, bem como os membros de cada uma delas. Finalmente, deve ser lembrado que o *Euronext Rule Book – Book I: Harmonised Rules* e o *Rules of The London International Financial Futures and Options Exchange – Book II – Rules Specific to LIFFE* contemplam as regras de supervisão dos mercados e negócios da bolsa estrangeira;
- f. programa anual de auto-regulação e recursos humanos e materiais disponíveis para sua execução : como uma RIE, a LIFFE deve atender certas obrigações regulatórias constantes dos Requerimentos de Reconhecimento estabelecidos pelos órgãos reguladores. Do ponto de vista dos

requisitos relacionados especificamente às obrigações da bolsa de ter regras adequadas e de fazer com elas sejam cumpridas, uma RIE deve: (i) assegurar que procedimentos adequados sejam adotados por ela para estabelecer, manter e modificar regras; (ii) assegurar que medidas apropriadas sejam adotadas para reduzir a extensão por meio da qual seus sistemas sejam usados com propósitos ligados a crime financeiro ou abuso de mercado, bem como para facilitar a detecção e monitoramento de sua incidência; (iii) ter arranjos efetivos para monitorar e fazer cumprir suas regras; e (iv) ter arranjos efetivos para a investigação e resolução de reclamações decorrentes de desempenho de, ou falha em desempenhar, suas funções regulatórias. A FSA não requer que uma RIE tenha um orçamento específico para um programa anual de autorregulação, apenas que haja recursos adequados para sua consecução. Anualmente, a bolsa envia um *Regulatory Plan* para a FSA, que cobre como atende ou pretende atender suas obrigações regulatórias. O próprio plano é um dos sistemas e controles chave que a bolsa utiliza para administrar o cumprimento de suas funções regulatórias, e é revisado mensalmente para garantir que permaneça adequado em face de quaisquer questões ou preocupações emergentes. Quaisquer mudanças significativas no plano são explicadas durante as reuniões mensais da bolsa com a FSA. Em outras palavras, o Plano é tratado como um *living plan*. De acordo com a LIFFE, a identificação de riscos significativos por ela baseia-se em uma avaliação do impacto que eles teriam sobre um determinado contrato e sobre a integridade do mercado caso tais riscos se materializassem, bem como na probabilidade da sua materialização. As fls. 1.265 a 1.317 apresentam o *2010 Regulatory Plan* da LIFFE, enquanto que as fls. 1.726 a 1.777 apresentam o mesmo documento para 2011. De acordo com a informação constante no item "b" das respostas ao Ofício/CVM/SMI/Nº 045/11, 78 pessoas estão dedicadas para o cumprimento das atividades previstas no Plano de Regulação;

VI - Relação dos integrantes do Conselho de Administração, Diretoria, Conselho de Autorregulação e Diretor do Departamento de Autorregulação, 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 e atividades e setores que estejam sob sua responsabilidade: uma relação dos conselheiros e diretores executivos da LIFFE, bem como sua experiência profissional e formação acadêmica, está apresentada às fls. 39, 90, 1.258, 1.259 e 1.319 a 1.333. O Sr. Andrew Dosworth lidera a equipe baseada em Londres que garante a performance e a integridade das negociações envolvendo produtos derivativos europeus. A área de *Market Services* é responsável pelo funcionamento da plataforma LIFFE CONNECT®, garantindo a continuidade dos negócios mesmo em situações de *stress*, monitorando as operações em tempo real, identificando quaisquer movimentações irregulares no mercado que possam indicar violações às regras da bolsa. A área de *Audit, Investigations and Membership* – AIM, comentada anteriormente, é uma unidade do *Market Services*, auxiliando a LIFFE a cumprir com suas funções regulatórias derivadas de sua condição de RIE. De acordo com a informação constante no item "c" das respostas ao Ofício/CVM/SMI/Nº 045/11, todos os empregados permanentes, incluindo os conselheiros executivos, têm direito a um aviso-prévio entre 3 a 12 meses, que somente é dispensado nos casos de violação séria de regras de conduta. Qualquer dispensa de um executivo envolvido em atividades regulatórias deve ser feita após consulta ao órgão regulador. Pelo exposto neste subitem, a regra da bolsa estrangeira é diferente da vigente no mercado brasileiro, onde os membros do Conselho de Autorregulação têm mandato fixo de 3 (três) anos;

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: a LIFFE é, indiretamente, uma subsidiária integral do Grupo NYSE Euronext (ver itens 13 e 15 retro). Em 31 de dezembro de 2009, a NYSE Euronext tinha um acionista, BlackRock, Inc., detendo 14.170.847 ações de sua emissão, representando 5,44% das ações ordinárias em circulação. Este acionista não era considerado pela bolsa um acionista controlador e nem era parte de nenhum acordo de acionistas envolvendo tal participação acionária. De acordo com a informação constante no item "d" da resposta ao Ofício mencionado no item 7 retro, em 31 de dezembro de 2010 a T Rowe Price Associates, Inc. detinha uma participação de 7,3% no capital social da NYSE Euronext;

VIII – Código de Conduta aplicável ao quadro funcional e diretivo da entidade administradora e aos integrantes do Departamento e Conselho de Autorregulação: a LIFFE disponibilizou o *NYSE Euronext Code of Ethics and Business Conduct*, que se aplica a todas as subsidiárias do grupo, intitulado *Code of Business Conduct and Ethics* (fls. 1.335 a 1.342). O documento descreve os padrões de conduta exigidos dos administradores e funcionários da bolsa estrangeira 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, e o cumprimento das leis aplicáveis. Em nossa opinião, o documento atende fundamentalmente aos princípios da norma brasileira.

32. Finalmente, com relação aos documentos listados no Anexo II da ICVM 461, apresentados pela LIFFE, destaca-se:

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: além dos *Rule Books* comentados no inciso V do item 31 retro, a LIFFE anexou o documento *NYSE Liffe Trading Procedures* (fls. 1.442 a 1.482) e os anexos a tal documento (fls. 1.484 a 1.527), que atendem fundamentalmente os requerimentos da ICVM 461. A relação completa das taxas e encargos aplicáveis aos serviços LIFFE CONNECT® constam do website <http://www.euronext.com/editorial/wide/editorial-4123-EN.html> (*NYSE Liffe Subscriptions, Fees and Charges for 2010*). Uma cópia da relação mencionada está apresentada às fls. 1.529 a 1.563. Destaque-se que a LIFFE não tem um mecanismo de ressarcimento de prejuízos como previsto no artigo 77 e seguintes da ICVM 461. Segundo a bolsa, ela não tem responsabilidade primária pela relação entre os corretores e seus clientes. Não obstante, de acordo com o *Financial Services and Markets Act 2000*, a bolsa é obrigada a manter sistemas efetivos para investigação e resolução de reclamações surgidas em conexão com o desempenho de, ou a falha no desempenho de, qualquer de suas funções regulatórias. É o chamado *LIFFE Complaints Ombudsman ("LCO") Scheme*. Se uma reclamação não puder ser resolvida pela administração da bolsa, ela pode ser direcionada ao *Membership, Rules and Trading Committee ("MR&T")*, um comitê ao qual o Conselho da bolsa delegou a função de supervisionar as funções regulatórias da bolsa. Se uma reclamação não puder ser resolvida por meio da satisfação mútua do reclamante e do MR&T, ela pode ser direcionada ao LCO;

II – Relatório descritivo abordando os meios de acesso ao mercado e horários de negociação: de acordo com a LIFFE, somente os membros e suas sociedades coligadas podem ter acesso às instalações de negociação da bolsa. Os negócios na LIFFE de todos os demais usuários do mercado devem ser intermediados por um membro ou uma coligada deste. Os principais documentos que regem os meios de acesso às negociações estão nos *Rule Books* descritos no inciso V do item 31 retro. Com relação aos horários de negociação dos contratos da bolsa estrangeira a serem oferecidos a investidores brasileiros, os mesmos estão apresentados no item "e" da resposta ao Ofício mencionado no item 7 retro (fls. 1.669 e 1.671 a 1.677);

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: a FSA não requer que uma RIE, como a LIFFE, seja auditada externamente para análise de seus sistemas de negociação e liquidação. De qualquer modo, a bolsa estrangeira lembra que a FSA empreendeu uma

investigação detalhada do sistema LIFFE CONNECT® para autorizá-la a ser uma RIE, nos termos do *Financial Services and Markets Act 2000*. Além disso, a **LIFFE** lembra que seu Comitê de Risco e Serviços de Auditoria avalia continuamente os seus sistemas. Finalmente, são apresentados às fls. 46 a 49 e 96 a 100 uma descrição dos sistemas de *clearing* da bolsa estrangeira.

IV – Código de conduta aplicável às pessoas autorizadas a operar e seus representantes com acesso aos ambientes e sistemas de negociação: a **LIFFE** declara que as regras de conduta estão previstas no capítulo 8 do *NYSE Euronext Rule Book I: Harmonised Rules* (fls. 1.376 a 1.378), o que atende à norma brasileira.

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: uma relação das empresas subsidiárias e associadas da **LIFFE** está apresentada às fls. 1.112 e 1.113, incluindo sua controladora indireta, a NYSE Euronext. A relação entre a bolsa estrangeira e a LCH.Clearnet Ltd. está descrita no inciso III acima;

VI – Tão logo esteja disponível, a relação e descrição dos valores mobiliários admitidos à negociação, com indicação do emissor, quando couber: ver item 28 retro.

33. As seguintes informações adicionais foram apresentadas pela **LIFFE**:

- a. detalhamento do sistema LIFFE CONNECT® (fls. 1.564 a 1.614);
- b. descrição da *Universal Trading Platform* (fls. 1.616 e 1.617), que compreende uma arquitetura de conexão a todas as plataformas do NYSE Euronext Group; e
- c. modelo de contrato que regulará as relações entre a bolsa estrangeira e intermediários brasileiros.

Conclusão

34. Pode-se concluir que as previsões estabelecidas na norma brasileira estão presentes de forma semelhante na regra do Reino Unido e que, portanto, a bolsa estrangeira cumpre com os requisitos elencados na nossa norma. Entretanto, foram identificados alguns pontos em que a **LIFFE** não atende exatamente às condições dispostas no inciso III do artigo 67 e em outros dispositivos da ICVM 461, a saber:

- a. o órgão regulador do Reino Unido (FSA) não exige que uma RIE, como a **LIFFE**, tenha um Conselho de Autorregulação nem um Departamento de Autorregulação. Os diretores das áreas de Regulação e de *Compliance* que desempenham funções assemelhadas são empregados da bolsa, podendo ser demitidos a qualquer tempo, respeitado um período de aviso-prévio, não tendo mandato fixo como define o artigo 39 da ICVM 461, devendo ser destacado, no entanto, que a dispensa de qualquer executivo envolvido em atividades regulatórias deve ser feita após consulta à FSA, conforme descrito no item 31.VI;
- b. a **LIFFE** não presta informações à FSA nas mesmas bases periódicas definidas nos artigos 44 e 45 da referida Instrução;
- c. a **LIFFE** não mantém um mecanismo de ressarcimento de prejuízos como dispõe o artigo 77 e seguintes da mesma Instrução; e
- d. a **LIFFE** não elabora suas demonstrações financeiras consolidadas de acordo com a Lei nº 6.404/76 e demais normas editadas pela CVM e, sim, de acordo com o padrão do Reino Unido (UK-GAAP).

35. Considera-se que o pedido de autorização da **LIFFE** 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, e nos termos do artigo 113 da citada Instrução sugere que seja aprovado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI, ouvido previamente o Colegiado desta CVM.

36. Deve ser destacado que a aprovação sugerida é restrita a operações envolvendo contratos negociados na bolsa estrangeira cujas ofertas de compra e de venda sejam colocadas em um "livro de ordens" para eventual *matching*, garantindo a transparência dos mesmos (plataforma LIFFE CONNECT®), ficando excluídas as operações realizadas na plataforma "Bclear" (ver itens 26 a 28 retro).

À apreciação superior,

Sergio Ricardo Silva Schreiner

Inspetor

Matrícula CVM nº 7.001.235

[1] O Manual da FSA pode ser acessado em <http://fsahandbook.info/FSA/html/handbook/REC>.

[2] *Tokyo Communiqué on Supervision of Commodity Futures Markets (Tokyo Commodity Futures Markets Regulators' Conference, de outubro de 1997)*, o qual a CVM subscreveu e cujas práticas o regulador brasileiro adota na avaliação dos contratos submetidos à sua aprovação, conforme determina a Instrução CVM nº 467/08. A íntegra do mencionado comunicado pode ser acessado em <http://118.155.220.112/policy/commerce/int/tkyc.pdf>.