

Assunto: Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários
 BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros

1. Trata-se da continuidade do processo de análise do Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários submetido pela BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros.
2. Considerando que a análise da alteração do mencionado Regulamento ultrapassava a competência desta Superintendência e conforme orientação dessa Superintendência Geral, embora a análise inicial tenha sido apresentada por meio de memorando da SMI (MEMO/CVM/SMI/Nº 023/2013), é produto de um trabalho conjunto que envolveu a SEP, a SRE e a SIN, tendo contado, ainda, com a assessoria jurídica da PFE.
3. A análise resultou em um ofício (OFÍCIO/CVM/SMI/Nº 063/2013), no qual a Autarquia solicitou esclarecimentos, complementações e alterações em alguns pontos do Regulamento e da versão preliminar do Manual de Emissores, tendo concedido prazo de dez dias úteis, conforme determina a Instrução CVM nº 461, de 2007, para que a Bolsa se manifestasse acerca dos pedidos. Ademais, foram realizadas reuniões com aquela entidade a fim de eliminar quaisquer dúvidas acerca das solicitações contidas no mencionado ofício.
4. O prazo concedido foi estendido por duas vezes por igual período a pedido da Bolsa (correspondências BM&FBOVESPA DRE 115/13 e DRE 131/13, respectivamente de 28/06 e 17/07/2013), visto que a entidade demandada alegou não haver concluído as discussões internas que, em virtude da complexidade da matéria, seriam necessárias para o adequado atendimento de todas as demandas formuladas pela CVM.
5. Em 26 de julho, por meio da correspondência DRE 133/13, a BM&FBOVESPA protocolizou a resposta ao OFÍCIO/CVM/SMI/Nº 063/2013, juntamente com versões limpas e com marcas de revisão do Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários e do Manual de Emissores (desta feita apresentado em versão final, sem a observação de que se trata de uma minuta, como ocorrido na primeira remessa).
6. Adotando o mesmo procedimento bem sucedido aplicado quando da análise inicial, novamente foi realizado um esforço conjunto, sob a coordenação dessa Superintendência Geral, para que as Superintendências cujas atividades seriam diretamente afetadas pelas alterações propostas pudessem manifestar-se genericamente sobre os documentos recebidos e especificamente sobre os pedidos que haviam feito previamente.
7. O Quadro I trata de resumir as solicitações dirigidas à BM&FBOVESPA, bem como o posicionamento adotado por aquela entidade frente aos pedidos e as considerações da Superintendência demandante em face das respostas apresentadas.

Quadro I - Resumo das solicitações da CVM, resposta da BM&FBOVESPA e posicionamento da área técnica quanto ao Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários.

Solicitações CVM	Resposta da BM&FBOVESPA	Posição da Área Técnica da CVM
i - Na seção Definições, a definição de "Pessoa Vinculada" deve contemplar de forma clara as seguintes pessoas mencionadas no art. 55 da Instrução CVM nº 400/2003: <i>"controladores ou administradores das Instituições Intermediárias e da emissora ou outras pessoas vinculadas à emissão e distribuição, bem como seus cônjuges ou companheiros, seus ascendentes, descendentes e colaterais até o 2º grau"</i> .	A Bolsa esclareceu que a definição de "Pessoa Vinculada" encontra-se em linha com o previsto no art. 3º da Instrução CVM nº 361/02 e visa à aplicação nas ofertas públicas de aquisição de valores mobiliários, e não às ofertas públicas de distribuição regidas pela Instrução CVM nº 400/03 para que venha a assumir redação análoga ao art. 55 da Instrução CVM nº 400/03.	Os esclarecimentos foram adequados, de forma que a área demandante considera aceitável a definição de "Pessoas Vinculadas" proposta pela BM&FBOVESPA.
ii - No Regulamento, indicar no item 4.5.a que a possibilidade de a bolsa dispensar determinados requisitos exigidos para a listagem não alcança a exigência de obtenção do registro de emissor na CVM, quando esse seja exigido pela regulamentação específica (item 4.1.b).	A Bolsa acatou a solicitação da CVM e procedeu à alteração requisitada.	Nova redação adequada.

<p>iii - No Manual do Emissor, esclarecer que não só a comunicação exigida no item 5.2.5, mas também o próprio recebimento pelo emissor da notificação da bolsa determinando a adoção de providências para enquadrar a cotação de suas ações ou certificados de depósito de ações no valor mínimo exigido (cotação superior a R\$1,00) devem ser objeto de aviso de fato relevante.</p>	<p>A Bolsa acatou a solicitação da CVM e procedeu à alteração requisitada.</p>	<p>Nova redação adequada.</p>
<p>Solicitações CVM</p>	<p>Resposta da BM&FBOVESPA</p>	<p>Posição da Área Técnica da CVM</p>
<p>iv - Incluir dispositivo no item 4.2 para que fique claro que a listagem de fundos só pode ocorrer após o deferimento pela CVM do registro de funcionamento ou constituição, no caso dos FII.</p>	<p>A Bolsa acatou a solicitação da CVM e procedeu à alteração requisitada.</p>	<p>Nova redação adequada.</p>
<p>v - Detalhar, inclusive à luz do princípio constitucional da razoabilidade e da proporcionalidade, o disposto no item 4.15, mais precisamente no que diz respeito à razão da discricionariedade ali prevista para que o Diretor Presidente decida sobre pedidos de listagem, fornecendo ainda exemplos de situações que, em tese, poderiam ensejar o indeferimento de pedido de listagem, levando em conta a integridade e hignidez do mercado e a imagem e reputação da BM&FBOVESPA.</p>	<p>A previsão de todas as hipóteses em que seria possível o exercício da discricionariedade é considerada muito difícil pela Bolsa. Adicionalmente, argumenta que a redação adotada guarda similaridade com a prática internacional, visando à tutela da hignidez e integridade do mercado. Ademais, a discricionariedade já consta do Regulamento em vigor e sem as hipóteses exemplificativas, ora incluídas, que indicam a abrangência do seu exercício. De fato, a Bolsa enfatiza que vem exercendo com ponderação seu poder discricionário. Finalmente, destaca sua estrutura organizacional que propicia decisões de acordo com os princípios da razoabilidade e proporcionalidade, em observância ao interesse público característico de sua atividade autorreguladora. Alguns ajustes de redação foram efetuados tanto no Regulamento quanto no Manual para evidenciar a necessidade de fundamentação de decisões, bem como para prever que algumas decisões devam ser tomadas no âmbito da Diretoria Executiva da Bolsa e comunicadas ao Conselho de Administração.</p>	<p>A área técnica entende que conquanto haja espaço para alguma discricionariedade nas decisões relativas a pedidos de listagem, admissão à negociação e migração entre mercados e segmentos de listagem, há que se observar os princípios da razoabilidade e da proporcionalidade e preservar o interesse do investidor. Nesse sentido, no caso das decisões relacionadas à exclusão de negociação e ao cancelamento de ofício de listagem de valores mobiliários, a área técnica não se convenceu da razoabilidade de a bolsa poder fundamentar sua decisão apenas na proteção da integridade e hignidez do mercado e da sua imagem e reputação. Isso porque não ficou demonstrada a proporcionalidade do pretendido no que diz respeito aos interesses individuais potencialmente afetados e, adicionalmente, que o mecanismo previsto para mitigar os efeitos negativos da medida sobre investimentos atingidos, a determinação de realização de oferta de aquisição pela bolsa, (itens 8.17 e 10.2.1 do regulamento), será acionado em todos os casos ou que, nos casos em que seja, haja garantias de ele, na prática, será de fato executado. Dessa forma, entende a área técnica que as decisões de exclusão de negociação ou cancelamento de ofício de listagem não devem poder ser fundamentadas exclusivamente na proteção da integridade e hignidez do mercado e da imagem e reputação da Bolsa.</p>

Solicitações CVM	Resposta da BM&FBOVESPA	Posição da Área Técnica da CVM
vi - Esclarecer, inclusive à luz dos princípios constitucionais da razoabilidade e da proporcionalidade, se o desatendimento superveniente dos requisitos indicados no item 4.19, especialmente no subitem 4.19.e, serão considerados para os fins do 8.16, e qual a efetiva abrangência do dispositivo em questão.	A Bolsa esclareceu que as hipóteses do item 4.19 aplicam-se exclusivamente à listagem de emissores e poderão ser utilizadas para fundamentar eventual decisão nesse âmbito. As hipóteses somente poderão ensejar decisão de exclusão do emissor, quando se enquadrarem na previsão do item 8.16.1 que autoriza a exclusão da negociação de um valor mobiliário quando sua manutenção seja considerada prejudicial mercado.	Os esclarecimentos foram considerados satisfatórios pela área técnica. No entanto, ressalta-se o entendimento exposto no item anterior, quanto a não ter havido convencimento sobre a razoabilidade de a bolsa poder fundamentar decisões de exclusão de negociação na proteção da integridade e hígidez do mercado e da sua imagem e reputação.
vii - Esclarecer se o disposto no item no item 4.19.c do regulamento se refere ao emissor que esteja inadimplente com suas obrigações de prestação de informações na data do pedido de listagem.	A Bolsa esclareceu que o disposto no item 4.19.c abrange o descumprimento de obrigação relativa à prestação de informações periódicas ou eventuais, ainda que não haja inadimplência no momento do pedido de listagem. Para evidenciar sua intenção, alterou a redação do 3.12.18.2 do Manual, indicando que o período para apuração de descumprimento à obrigação de prestação de informações será de dois anos, contados da data do pedido de listagem.	Os esclarecimentos e a alteração procedida foram considerados adequados pela área demandante.
viii - Esclarecer quanto ao item 5.2.8 do Manual do Emissor como será aferida pela bolsa a adoção de medidas cabíveis pelo emissor para manter a cotação no patamar exigido, uma vez que nesse caso as ações ou certificados de depósito de ações já estarão com sua negociação suspensa.	A Bolsa esclareceu que, na hipótese em que a negociação já tenha sido suspensa, a adoção de medidas para alteração da cotação dos valores mobiliários deverá necessariamente ocorrer por meio de aprovação em assembleia geral que delibere o grupamento de ações. Ademais, inseriu o item 5.2.7.2 no Regulamento e ajustou a redação do item 5.2.8 do Manual para contemplar a possibilidade de cancelamento da suspensão em caso de deliberação de grupamento.	Os esclarecimentos e a alteração procedida foram considerados adequados pela área demandante.
ix - Incluir no item 5.5 do Manual do Emissor a regra do item 4.12.2 do Regulamento para deixar claro que o emissor estrangeiro que se enquadre nas hipóteses ali reguladas poderá requerer ao Diretor Presidente da BM&FBOVESPA a dispensa da adaptação dos atos constitutivos no que for incompatível com o regime jurídico a que estiver submetido.	A Bolsa informa que a regra prevista no item 4.12.2 do Regulamento está integralmente refletida no item 5.4.2.1 do Manual do Emissor.	Os esclarecimentos foram considerados satisfatórios pela área técnica. No entanto, considerando não ter se convencido da razoabilidade de a bolsa poder fundamentar decisões de exclusão de negociação na proteção da integridade e hígidez do mercado e da sua imagem e reputação, entende-se que a exigência perdeu objeto.

Solicitações CVM	Resposta da BM&FBOVESPA	Posição da Área Técnica da CVM
-------------------------	------------------------------------	---------------------------------------

<p>x - Esclarecer e evidenciar, sob o prisma do princípio constitucional da razoabilidade e da proporcionalidade, se a Bolsa avaliou plena e fundamentadamente todas as eventuais consequências para os titulares de BDRs das regras previstas nos itens 4.10 do Regulamento e 5.4.2 e 5.4.3.1 do Manual do Emissor, que poderiam conduzir, no limite, à exclusão da negociação dos certificados, dado que os incisos II e III do artigo 3º da Instrução CVM nº 332/00 não prevêem a possibilidade de negociação desses títulos em mercado de balcão não organizado.</p>	<p>A Bolsa esclarece que considera razoável exigir dos emissores estrangeiros que tenham seu mercado principal de negociação no Brasil a garantia de alguns direitos reconhecidos em nossa legislação societária. Acrescenta que os emissores já listados terão prazos de adaptação adequados e há hipóteses de concessão de dispensas. Na avaliação da Bolsa, dentre os 12 emissores estrangeiros atualmente listados, 5 provavelmente estarão sujeitos à regra e não terão dificuldades de se adaptar às disposições que se tornarão obrigatórias.</p>	<p>A área técnica considera que, embora tenham o objetivo salutar de buscar fortalecer os direitos e garantias dos investidores, as regras previstas no Regulamento e no Manual podem levar à decisão de exclusão da negociação dos certificados e à consequente perda de liquidez. Por considerar que neste caso também não ficou demonstrada a observância dos princípios da razoabilidade e da proporcionalidade e, adicionalmente, que haja garantias de que o mecanismo previsto para mitigar os efeitos negativos sobre os investidores atingidos, a determinação da realização de oferta de aquisição pela bolsa, na prática, será de fato executado, a área técnica entende que a nova regra proposta não deve ser admitida.</p>
--	--	--

<p>x i - Esclarecer detalhadamente, inclusive sob os ângulos da legalidade, da razoabilidade e da proporcionalidade, o(s) motivo(s) pelo(s) qual(is) a bolsa entende que todas as regras previstas no Regulamento e no Manual do Emissor, em especial aquelas referentes aos itens 4.7.a, 4.8, 4.10 a 4.12 e 5.2.f do Regulamento e 3.4, 5.2, 5.5, 7.3 do Manual do Emissor devem se aplicar aos emissores já listados a partir da respectiva entrada em vigor.</p>	<p>A Bolsa esclareceu que a aplicação das regras aos emissores já listados visa proporcionar tratamento isonômico a todos os emissores e destacou não apenas o prazo de adaptação, mas também o bom acolhimento das propostas durante a fase de discussões com o mercado.</p> <p>Especificamente quanto aos itens do Regulamento e do Manual a Bolsa responde de seguinte forma:</p> <p>- Adesão e migração obrigatória a segmento especial de listagem: o atual Regulamento já prevê a obrigatoriedade de que companhias abertas que pleiteiem a listagem concomitantemente à realização de uma oferta pública de distribuição solicitem, no mínimo, sua adesão ao Nível I de Governança Corporativa. O novo Regulamento flexibiliza essa regra ao prever a possibilidade de a Bolsa dispensar essa obrigação mediante solicitação. A migração obrigatória de emissores já listados está prevista no Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para as Ofertas Públicas de Distribuição e Aquisição de Valores Mobiliários e a Bolsa não considera que implique custos ou alterações significativas na estrutura orgânica das companhias.</p> <p>- Vedação às <i>penny stocks</i>: os prazos concedidos para a tomada de providências são extensos e as medidas são de baixo custo e complexidade. A Bolsa argumenta que a negociação de ações com cotações na casa dos centavos gera riscos à eficiência e integridade do mercado, podendo fomentar condutas inadequadas.</p>	<p>Os argumentos gerais foram considerados procedentes pela área técnica, que considera que a existência de regimes diferenciados seria indesejável por afetar a isonomia entre emissores e criar dificuldades para acionistas.</p> <p>Entretanto, quanto à migração obrigatória para o segmento especial de listagem, a despeito da previsão de pedidos de dispensa, a área técnica entende, no particular, que não é razoável e proporcional que emissores que atendam às regras básicas de governança previstas na Lei nº 6.404/76 e que hoje têm suas ações admitidas à negociação em bolsa (segmento básico ou tradicional) sejam constringidos ou obstaculizados em seu acesso continuado a esse mercado.</p> <p>No que tange à regra relativa ao valor mínimo de cotação, a despeito de essa exigência da bolsa poder implicar, no limite, a exclusão da negociação, trazendo para esta proposta as mesmas questões ligadas à medida que pode ser adotada pela bolsa para mitigar os efeitos sobre os investidores, qual seja a determinação de realização de oferta de aquisição, a área técnica entende que, neste caso, a proposta é razoável e proporcional, considerando o fim público que se deseja atingir, dado que a medida:</p> <p>a) é relevante para coibir práticas de manipulação de preços e de criação de condições artificiais de mercado e para a consequente promoção do funcionamento do mercado de forma hígida e regular;</p> <p>b) impõe aos emissores afetados a adoção de medidas que, de modo geral, não acarretam custos elevados, frente aos benefícios potenciais gerados para o mercado;</p> <p>c) envolve apenas ações que estejam cotadas abaixo de R\$1,00; e</p> <p>d) contempla prazo razoável de adaptação para os emissores já listados.</p>
---	--	--

<p>xii - No regulamento, adicionar menção ao item 8.5 no item 8.18, que atualmente se refere somente ao item 8.4, quando trata da oferta pública de aquisição que poderá ser determinada pela bolsa, em função de sua decisão de excluir a negociação de determinado valor mobiliário. No Manual do Emissor, acrescentar menção ao item 8.2.8 no item 8.4.3.1.</p>	<p>A Bolsa acatou a solicitação da CVM e procedeu à alteração requisitada.</p>	<p>Nova redação adequada.</p>
<p>xiii - Aprimorar a regra para retirada de negociação de determinada espécie ou classe de valor mobiliário admitido à negociação nos mercados organizados administrados pela Bolsa quanto à possibilidade de o procedimento previsto no item 8.3 vir a substituir o procedimento previsto no item 8.2 "c", a fim de que a regra no Regulamento venha a guardar proporções com a tutela anteriormente prevista aos titulares de ações em circulação.</p>	<p>A Bolsa alterou o item 8.3.1 do Regulamento, dando-lhe a seguinte redação: "<i>O Diretor Presidente da BM&FBOVESPA poderá, nas hipóteses previstas no Manual do Emissor, mediante decisão fundamentada nesse sentido, determinar que o procedimento da oferta pública de que trata este item 8.3 exija a prévia manifestação dos titulares de Valores Mobiliários em Circulação, na forma estabelecida no item 8.2 (c).</i>" A Bolsa entende que a regra proposta permite a adequada tutela aos titulares de valores mobiliários em circulação, no caso de uma decisão de retirada de negociação de mercados organizados.</p>	<p>A área técnica considera que a solicitação feita não foi atendida, pois, mesmo com a alteração feita pela Bolsa, o Regulamento não protege adequadamente os titulares de ações em circulação, uma vez que deixa a cargo do Diretor Presidente da BM&FBOVESPA a discricionariedade de "determinar que o procedimento da oferta pública de que trata este item 8.3 exija a prévia manifestação dos titulares de Valores Mobiliários em Circulação, na forma estabelecida no item 8.2 (c)". Entende a área técnica que o atendimento da solicitação se daria com a eliminação da faculdade de o Diretor Presidente exigir a prévia manifestação dos titulares de valores mobiliários, substituindo-a pela imposição da obrigatoriedade dessa manifestação.</p>
<p>Solicitações CVM</p>	<p>Resposta da BM&FBOVESPA</p>	<p>Posição da Área Técnica da CVM</p>
<p>xiv - Elidir a palavra "resgate" do item 8.5, uma vez que (i) não há definição do que seja esse instituto no Regulamento (a palavra aparece apenas nos itens 8.5 e 8.16.2, sem esclarecer exatamente as situações em que poderá acontecer); e (ii) para tal procedimento não há previsão "na regulamentação editada pela CVM aplicável às ofertas públicas de aquisição de ações voluntárias", conforme consta do próprio item.</p>	<p>A Bolsa propôs a seguinte redação para o item 8.5 do Regulamento: "<i>Na hipótese de retirada de ações, bônus de subscrição ou debêntures, assim como dos certificados de depósitos destes valores mobiliários, a oferta pública de aquisição de que tratam os itens 8.3 e 8.4 ou o resgate do referido valor mobiliário, quando aplicável, deverá ser realizado de acordo com o previsto na legislação em vigor e na regulamentação editada pela CVM aplicável.</i>"</p>	<p>A alteração procedida foi considerada adequada pela área demandante.</p>
<p>xv - Esclarecer, em relação ao item 8.7 do Regulamento, a base legal que suportou a inclusão da necessidade de Oferta Pública de Aquisição para fundos de investimento, tendo em vista o disposto no artigo 1º da Instrução CVM nº 361/2002.</p>	<p>A menção às ofertas públicas de aquisição deveu-se a um lapso na uniformização da redação. A Bolsa substituiu a menção à oferta pública de aquisição por qualquer operação que vise à aquisição da totalidade das cotas em circulação, a qual poderá ocorrer de acordo com os mecanismos atualmente regulados (procedimento de leilão, por exemplo).</p>	<p>O esclarecimento e as alterações procedidas foram considerados adequados pela área demandante.</p>

<p>xvi - Esclarecer em que circunstâncias a Bolsa poderá ou não determinar a realização da oferta pública de aquisição citada no item 8.17 do Regulamento.</p>	<p>A Bolsa considera muito difícil prever todos os eventos mediante os quais exigirá a realização de oferta de aquisição de valores mobiliários. No entanto, com o objetivo de dar indicações dos fatores que ensejariam tal decisão, inseriu no Regulamento o item 8.17.1 com a seguinte redação: <i>“A decisão sobre a realização da oferta mencionada no item 8.17 acima será tomada levando-se em consideração, dentre outros fatores eventualmente aplicáveis ao caso:</i> a) <i>A existência de relativa liquidez para os referidos valores mobiliários nos Mercados Organizados administrados pela BM&FBOVESPA; e</i> b) <i>As consequências aos investidores da decisão de exclusão, diante, principalmente, da ausência de outro Mercado Organizado no país para a negociação do valor mobiliário questão.”</i></p>	<p>O esclarecimento e as alterações procedidas foram considerados adequados pela área demandante.</p>
<p>Solicitações CVM</p>	<p>Resposta da BM&FBOVESPA</p>	<p>Posição da Área Técnica da CVM</p>
<p>xvii - Aprimorar o item 9.3 do Regulamento a fim de excluir a possibilidade de o Diretor Presidente da BM&FBOVESPA cancelar de ofício a listagem do fundo na hipótese de liquidação.</p>	<p>A Bolsa acatou a solicitação da CVM e procedeu à alteração requisitada.</p>	<p>Nova redação adequada.</p>

<p>x v i i i - Esclarecer detalhadamente o balizamento e os critérios utilizados para a concepção do regime sancionador previsto no Capítulo X do Regulamento, inclusive à luz do princípio constitucional da razoabilidade e da proporcionalidade.</p>	<p>A Bolsa esclareceu que considera que a existência de mecanismos sancionadores é fundamental para coibir eventuais descumprimentos de regras e que os critérios utilizados no regime sancionador são os constantes da Lei nº 6.385/76. Ademais, os Regulamentos dos segmentos diferenciados de listagem já contam com um regime sancionador.</p> <p>A Bolsa propõe que os recursos oriundos do pagamento de multas sejam destinados para atividades associadas ao aprimoramento regulatório e institucional do mercados de valores mobiliários.</p>	<p>A área técnica concorda com a argumentação da Bolsa de que a existência de mecanismos sancionadores é condição necessária para garantir a aderência dos emissores às disposições do Regulamento. No entanto, a Bolsa optou por utilizar os parâmetros constantes da Lei nº 6.385/76, fixando o limite máximo da multa em R\$ 500 mil ou até três vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência da infração, o que a área técnica considerou inadequado em face da diferença da amplitude entre o conjunto de operações e condutas que compete à CVM supervisionar (daí o parâmetro aberto constante da Lei) e o conjunto de operações e condutas abrangido pelo Regulamento. Ademais, a área técnica ressalta que não está claro no Regulamento quem será o responsável pelo pagamento das multas, podendo-se interpretar, da leitura do documento, que elas poderão recair sobre o emissor.</p> <p>Por essa razão e para eventual viabilização de alteração como a pretendida, a Bolsa deveria apresentar nova proposta, a qual poderia ter como fonte de inspiração, por exemplo, o Regulamento de Sanções do Novo Mercado.</p>
<p>xix - Incluir dispositivo no Capítulo X – Sanções, a fim de estabelecer que as multas lá estabelecidas sejam aplicadas aos administradores e não aos fundos de investimento, uma vez que a regulação desses veículos de investimento estabelece um rol exaustivo de despesas que podem ser imputadas aos mesmos, que não inclui multas como as estabelecidas no item 10.1.1.</p>	<p>A Bolsa está de acordo com a CVM, no entanto, em vez de inserir a disposição de que eventual multa não possa ser incluída dentre as despesas do fundo de investimento no Regulamento, preferiu incluí-la dentre os procedimentos previstos no Manual do Emissor, que já trata dos responsáveis pelos pagamentos de multas.</p>	<p>As alterações procedidas foram consideradas adequadas pela área demandante.</p>
<p>Solicitações CVM</p>	<p>Resposta da BM&FBOVESPA</p>	<p>Posição da Área Técnica da CVM</p>

<p>xx - Esclarecer os motivos pelos quais todas as responsabilidades atribuídas ao Diretor Presidente poderão ser delegadas ao Diretor de Regulação de Emissores, conforme previsto no item 11.3 do Regulamento, elucidando, ainda, a forma como essa delegação se dará (se de maneira casuística ou de forma permanente, por assunto).</p>	<p>A Bolsa esclarece que todas as delegações se darão de forma permanente, por assunto, afastando, desde logo, as delegações casuísticas. Adicionalmente, embora tenha mantido a delegação de responsabilidades, a Bolsa reduziu a sua aplicação, prevendo que (i) as decisões de natureza extraordinária sejam concentradas na figura do Diretor Presidente e (ii) eventuais decisões baseadas em riscos à higidez e integridade do mercado e à imagem e reputação da Bolsa deverão ser objeto de deliberação em reunião da Diretoria da entidade e comunicadas ao seu Conselho de Administração.</p>	<p>Os esclarecimentos e as alterações procedidas foram considerados adequados pela área demandante.</p>
<p>xxi - Aprimorar os itens 3.5.2 e 3.5.3 do Manual do Emissor a fim de possibilitar a listagem de fundos somente após o seu registro ou autorização de constituição pela CVM, bem como eliminar a possibilidade de deferimento automático de pedido de listagem para fundos de investimento.</p>	<p>A Bolsa acatou a solicitação da CVM e procedeu à alteração requisitada.</p>	<p>Nova redação adequada.</p>
<p>xxii - Esclarecer detalhadamente os critérios e os procedimentos utilizados para balizar a presente proposta de Regulamento de Emissores como um todo no que diz respeito a indispensabilidade de observância, no caso, do princípio constitucional da razoabilidade e da proporcionalidade, notadamente em relação ao sopesamento dos interesses difusos, coletivos e individuais envolvidos, a eventuais processos de legitimação previamente adotados e aos custos e benefícios para os investidores e demais participantes do mercado de capitais afetados.</p>	<p>A Bolsa esclareceu que na concepção do Regulamento, ainda que orientada pela melhor tutela dos investidores e pela preservação da higidez e integridade do mercado, atentou-se aos ônus que as regras propostas trariam aos emissores (novos e já listados), respeitando os princípios da razoabilidade e da proporcionalidade. Acrescentou que as novas obrigações impostas não representam custos aos emissores que possam causar impacto na decisão de permanecer listados, percepção que se confirmou após a análise do texto por participantes do mercado.</p>	<p>Os esclarecimentos foram considerados pertinentes pela área técnica, que os entendeu coerentes com a argumentação utilizada para justificar o caráter do Regulamento e do Manual.</p>
<p>Solicitações CVM</p>	<p>Resposta da BM&FBOVESPA</p>	<p>Posição da Área Técnica da CVM</p>

<p>x x i i i - Esclarecer, objetivamente, o processo de elaboração e aprovação da proposta de Regulamento, notadamente em relação à interação com participantes do mercado e d e m a i s stakeholders envolvidos.</p>	<p>A Bolsa apresentou cronologicamente todo o processo de discussão do Regulamento, interna (Comitê de Normas e Câmara Consultiva de Listagem) e externamente (ABRASCA e ANBIMA). Também foram apresentadas as principais contribuições recebidas e os motivos pelos quais foram aceitas ou rejeitadas quando da elaboração do documento.</p>	<p>A área técnica considera que os principais agentes do mercado tiveram a chance de se manifestar durante o processo de elaboração do Regulamento e as justificativas para a aceitação ou rejeição de cada um dos pontos foram apresentadas pela Bolsa. Embora não exista previsão para a realização de Audiência Pública precedente à publicação de Regulamento pela Bolsa (como ocorre em alguns outros países), há mecanismos, tais como as Câmaras Consultivas, que viabilizam a participação de agentes do mercado. Ademais, particularmente no caso em análise, as entidades representativas das companhias abertas (ABRASCA) e dos gestores de recursos (ANBIMA) foram particularmente ouvidas, de forma que se consideram satisfatórios os esclarecimentos prestados pela BM&FBOVESPA.</p>
---	---	---

8. Enfatizo, uma vez mais, o caráter multidisciplinar da análise empreendida a partir da proposta da BM&FBOVESPA e ressalto que a posição da área técnica ora exposta representa o consenso atingido entre as diversas Superintendências envolvidas, respeitando-se a competência e expertise de cada qual na avaliação dos pontos específicos.

9. Finalmente, dando continuidade ao processo, sugiro que o assunto seja novamente submetido à apreciação do Colegiado.

Respeitosamente,

Waldir de Jesus Nobre
Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários