



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 22/2016-CVM/SMI

Rio de Janeiro, 22 de setembro de 2016.

Ao

Superintendente Geral da CVM

Assunto: **Propostas de alteração ao Manual do Emissor**

Processo SEI 19957.006353/2016-18

1. Trata-se de proposta de alteração ao Manual do Emissor apresentada pela BM&FBOVESPA por meio da correspondência 500/16-DRE, visando ao aperfeiçoamento dos procedimentos relativos aos programas de *Brazilian Depository Receipts* (BDR) Nível I Não Patrocinados.

2. Uma vez que está afeta a outras Superintendências da CVM, a matéria lhes foi submetida e uma síntese das manifestações recebidas se segue à manifestação desta Superintendência:

I – Adequações decorrentes de alterações na regulamentação:

3. Essa alteração consiste na exclusão dos anexos 6.6.2 (II) (Questionário a ser respondido pela instituição depositária de Programa de BDR Nível I Não Patrocinado) e 6.6.2.1 (Termo de Responsabilidade da Instituição Depositária de Programa de BDR Nível I Não Patrocinado), em atendimento ao disposto no artigo 28 da Instrução CVM nº 541/2013, que estabelece que o regulamento do depositário central contenha regras e procedimentos adequados para tratar valores mobiliários que tenham como lastro outros valores mobiliários, ativos financeiros ou instrumentos contratuais, como é o caso dos BDR.

4. Especificamente com o fim do prazo de adaptação constante da Instrução CVM nº 541/2013 e a entrada em vigor do novo Regulamento da Central Depositária da BM&FBOVESPA, parece-nos que os anexos 6.6.2 (II) e 6.6.2.1 do Manual do Emissor podem, de fato, ser suprimidos, haja vista o Regulamento da Central Depositária ter estabelecido, no § 4º do artigo 42, que as instituições depositárias dos certificados de depósito de valores mobiliários (BDR), devem respeitar as regras estabelecidas para a categoria de emissor.

5. A equiparação dos deveres das instituições depositárias de BDR aos dos emissores gera a obrigação de conciliação dos ativos com seus respectivos lastros, mas também atribui ao depositário dos BDR a obrigação de responder pela existência e integridade dos valores mobiliários que lhes servem de lastro, bem como cria deveres de estabelecimento de controles e monitoramento, fornecimento de informações para o depositário central e para os investidores, respeito aos procedimentos operacionais estabelecidos pela central depositária e manutenção de estrutura adequada para o registro dos valores mobiliários, que são precisamente os objetos dos formulários que se pretende abolir.

6. Na medida em que os procedimentos do prestador de serviços de depósito centralizado são considerados adequados para os emissores, entendemos que podem ser igualmente tomados por adequados para os depositários de BDR, inclusive porque também estabelecem a responsabilidade desse depositário pela contratação de serviços de terceiros, preocupação presente nos formulários.

7. Dessa forma, a SMI considera que a alteração pode ser aprovada na medida em que os processos estabelecidos pelo prestador de serviços de depósito centralizado da BM&FBOVESPA atendem ao disposto no artigo 28 da Instrução CVM nº 541/2013 e são consentâneos com o disposto no artigo 3º, § 3º, da Instrução CVM nº 332/2000.

8. Em face da avaliação feita pela SMI, a SRE, cuja preocupação inicial atinha-se, nesse particular ponto, à manutenção dos deveres da instituição depositária de BDR, concordou que a eliminação dos formulários antes mencionados pode ser feita sem prejuízo das obrigações que cabem àquelas instituições.

9. A SDM entendeu a proposta não mitiga as responsabilidades da instituição depositária em relação aos programas por ela instituídos, bem como que se deveria verificar se todas as questões abrangidas pelos anexos estão contempladas no regulamento operacional da central depositária[1].

10. A SEP, por não acompanhar as emissões desses valores mobiliários, não apresentou sugestões em relação à proposta da BVMF.

II – Novos procedimentos para casos de reestruturação societária:

11. Essa alteração consiste no estabelecimento de procedimentos para casos de reestruturação societária que impliquem a substituição do valor mobiliário que lastreia o BDR Nível I Não Patrocinado por outro valor mobiliário da mesma natureza e que seja admitido à negociação no mesmo mercado em que o valor mobiliário substituído.

12. A proposta da BM&FBOVESPA visa a evitar que se repita no futuro situação recentemente verificada que levou à suspensão, por longos períodos, da negociação de BDR Nível I Não Patrocinado por conta de reorganizações societárias envolvendo o emissor do lastro do valor mobiliário negociado no Brasil[2].

13. De acordo com a proposta, a reorganização societária deixaria de acarretar a suspensão automática dos negócios, como ocorre hoje. Em vez disso, os BDR passariam a ser negociados em separado e não haveria permissão para a emissão de novos BDR a partir do momento em que for anunciada uma reorganização societária envolvendo o emissor dos lastros no exterior.

14. Dessa forma, a instituição depositária disporá de um prazo de até 120 dias para obter o registro do novo programa junto à CVM e a admissão à negociação na BM&FBOVESPA. A proposta prevê que a qualquer tempo durante esse prazo, a instituição depositária possa optar pela descontinuidade do programa, caso em que deverá adotar os procedimentos previamente definidos em seu descritivo operacional.

15. Findo o prazo de 120 dias, em não tendo sido obtido o registro do novo programa, haverá suspensão da negociação acompanhada da divulgação ao mercado do cronograma previsto e dos procedimentos de descontinuidade que serão adotados, sempre respeitando o disposto no descritivo operacional do programa.

16. Note-se, portanto, que os novos procedimentos preservam a liquidez do investidor local com posição no BDR Não Patrocinado. Aliás, é importante destacar que a perda de liquidez decorrente dos procedimentos atuais coloca o investidor em BDR em situação de desvantagem em relação ao investidor do ativo no exterior, pois, embora ambos estejam expostos ao risco da companhia resultante da reestruturação, somente o investidor brasileiro tem sido privado de liquidez, haja vista que não se verifica suspensão no exterior por longos períodos de tempo.

17. Convém ressaltar que a perda de liquidez originada da suspensão automática da negociação não é o único inconveniente decorrente do procedimento atual. De fato, o procedimento tem o potencial de gerar riscos para fundos que investem em BDR, em face de possíveis resgates, por exemplo. Adicionalmente, a suspensão da negociação se faz acompanhar da interrupção da divulgação de Preço de Referência dos BDR, que é utilizado para a marcação a mercado dos fundos de investimento.

18. Ainda que o mercado tenha liquidez limitada, há mais de 130 BDR Nível I Não Patrocinados listados na BM&FBOVESPA (o Anexo I mostra a quantidade de negócios e o volume negociado em 2016 para os 20 BDR Não Patrocinados mais líquidos 0160316). Visto que não se pode descartar a hipótese de que novas reestruturações societárias venham a afetar o mercado de BDR no Brasil, como ocorreu em 2015, uma alteração de procedimentos para evitar a situação verificada, nos parece adequada.

19. Reconhecendo a existência do problema, esta Superintendência entende que a solução proposta da BM&FBOVESPA o trata adequadamente, razão pela qual se manifesta favoravelmente à proposta da Bolsa, sendo acompanhada pela SRE e pela SDM[3].

20. Por fim, a SMI considera que há necessidade de discutir com maior profundidade a questão da suspensão da negociação dos BDR Não Patrocinados quando se verificar a suspensão do papel que lhe serve de lastro no mercado principal em que esse lastro é negociado. Para tanto, a SMI sugere que o tema seja avaliado quando da discussão do novo Regulamento de Operações da Bolsa a ser

proximamente apresentado à CVM, até porque eventual mudança de procedimentos deverá ser refletida no mencionado Regulamento de Operações e não afetará o Manual do Emissor objeto da presente análise[4].

21. Em conclusão, a SMI opina pela aprovação das propostas de alteração do Manual do Emissor apresentadas pela BM&FBOVESPA e sugere que o tema seja levado à deliberação pelo Colegiado, ocasião em que poderá assumir sua relatoria, caso essa Superintendência Geral entenda adequado.

[1] A verificação foi feita pela SMI que concluiu que o regulamento da central depositária contempla o conteúdo dos anexos cuja eliminação foi proposta pela BVMF.

[2] Trata-se, especificamente, dos BDR de Google e Kraft Foods (atualmente Alphabet e Kraft Heinz) cuja negociação no Brasil ficou suspensa, respectivamente, por 57 e 143 dias úteis por ocasião das reestruturações societárias ocorridas em 2015.

[3] A SEP, como já mencionado, não apresentou sugestões em relação à proposta da BVMF.

[4] O Regulamento de Operações atualmente em vigor faculta à BM&FBOVESPA a suspensão dos negócios com BDR quando ocorrer a suspensão da negociação no país de origem (item 18.3.2).

Respeitosamente,

Francisco José Bastos Santos

Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 22/09/2016, às 18:03, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0163908** e o código CRC **25FD8986**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" 0163908 and the "Código CRC" 25FD8986.