

OF. DIR – 089/2016

São Paulo, 21 de novembro de 2016.

Ilma. Sra.

Claudia de Oliveira Hasler

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado (SDM)

CVM

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM 07/16 – Mudanças na regulamentação aplicável aos certificados de depósito de valores mobiliários – BDR e aos emissores estrangeiros (“edital ou edital 07/2016”)

Prezada Senhora,

Servimo-nos do presente ofício para manifestar nossas sugestões no âmbito do referido edital, por meio do qual a CVM coloca em audiência pública as Instruções 332, 476, 480 e 494, propondo alterações nas regras aplicáveis aos BDRs e aos emissores estrangeiros, com a finalidade de aprimorar os instrumentos de acesso de emissores estrangeiros ao mercado de capitais brasileiros.

Parabenizamos a CVM pela iniciativa de promover o processo de audiência pública, apresentando a todos os interessados as propostas em discussão.

A seguir, encaminhamos nossos comentários e as considerações.



ALTERAÇÕES NA INSTRUÇÃO CVM 476

1. Verificação do enquadramento na condição de emissor estrangeiro

O edital de audiência pública explicita a preocupação desta autarquia no que diz respeito à verificação do enquadramento da empresa patrocinadora na condição de emissor estrangeiro para realização de ofertas públicas regidas pela Instrução CVM 476/2009 (ofertas 476).

Cumpre acentuar que, embora as ofertas 476 não sejam registradas na CVM, o artigo 11 da referida instrução descreve as responsabilidades e os deveres do intermediário líder em uma oferta de BDR, entre eles, o dever de tomar toda a cautela e agir com elevados padrões de diligência, assegurando que as informações prestadas pelo ofertante sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes.

Sendo assim, entendemos que a preocupação desta autarquia já está coberta pelo disposto no inciso I do artigo 11 da ICVM 476, sendo desnecessária a proposta de inclusão do inciso X. Desta forma, sugerimos a exclusão, conforme abaixo.

“Art. 11. São deveres do intermediário líder da oferta:

~~X – verificar o atendimento à condição para realização de oferta prevista no art. 4º-A desta Instrução.”~~

ALTERAÇÕES NA INSTRUÇÃO CVM 480

1. Dispensa da verificação do enquadramento no critério dos ativos localizados no Brasil

No que diz respeito à Instrução CVM 480/2009, o edital de audiência pública informa que hoje a norma não confere previsibilidade sobre as hipóteses nas quais o pedido de dispensa do emissor será concedido, sendo necessária a inclusão de dispositivo para instituir a dispensa automática aos emissores que comprovem, nos casos de realização de oferta pública de BDRs, que o percentual de ativos localizados no Brasil não ultrapassa o limite máximo de 65% (sessenta e cinco por cento) constante das demonstrações financeiras individuais, separadas ou consolidadas.



A autarquia esclarece, ainda, que essa nova dinâmica traz previsibilidade e segurança jurídica para o mercado e maior flexibilidade para as companhias estrangeiras que pretendem expandir suas atividades no Brasil.

Compreendemos o intuito da CVM e acreditamos ser uma evolução, para o mercado, possibilitar a dispensa automática previamente definida, em vez de ser excepcional mediante pedido fundamentado do emissor. Além disso, entendemos que essa liberalidade está sendo incluída para emissores que realizem oferta num momento posterior ao registro do programa de BDR.

No entanto, a redação proposta no parágrafo 4º do artigo 1º não reflete o entendimento, descrito acima, de temporalidade para a dispensa automática. Ou seja, que há a dispensa automática para os casos de ofertas posteriores ao registro do programa de BDR.

Entendemos que, para que o artigo reflita o desejado, faz-se necessário o complemento na redação, conforme segue:

“§ 4º O emissor estrangeiro estará dispensado do enquadramento no critério previsto no inciso II do § 1º, por ocasião de realização de oferta pública de distribuição de BDR, [posterior ao registro do programa de BDR](#), caso comprove, nos termos do § 3º, que o percentual dos ativos localizados no Brasil não ultrapassa 65% (sessenta e cinco por cento) daqueles constantes das demonstrações financeiras individuais, separadas ou consolidadas, prevalecendo a que melhor representar a essência econômica dos negócios para fins dessa classificação. “

ALTERAÇÕES NA INSTRUÇÃO CVM 332

1. Divulgação de informações pelo depositário de BDRs

Em relação à alteração proposta no parágrafo 3º do artigo 3º da Instrução CVM 332 acerca da divulgação de informações relacionadas aos BDRs Não Patrocinados, observamos que o prazo proposto na minuta da audiência pública, ainda que represente avanço em relação ao texto vigente, pode desencorajar a listagem de BDRs Não Patrocinados com lastro em ativos que não ações (assemelhadas). A título de exemplificação, na listagem de BDRs Não Patrocinados com lastro em ADR (American Depositary Receipts), a companhia



emissora das ações tem sede/domicílio no exterior (fora dos Estados Unidos da América) e seus ativos são negociados no mercado americano em forma de recibos com lastro em ações ordinárias ou preferenciais negociadas no mercado de origem da sede da companhia. Neste exemplo, o depositário do programa de ADR pode levar algum tempo para divulgar no mercado americano as informações requeridas na Instrução CVM 332, fazendo com que a informação chegue ao depositário do BDR com certo atraso e, portanto, o prazo proposto na minuta não seja cumprido, sujeito às penalidades descritas na minuta.

Esse processo pode levar os depositários de BDRs Não Patrocinados a optar por não listar BDRs com lastro em ADRs, o que pode ser um retrocesso à iniciativa, proposta por esta audiência pública, de viabilizar um potencial aumento de listagem de programas de empresas estrangeiras no Brasil e, conseqüentemente, uma maior oferta de BDRs para investidores que desejem aumentar sua exposição a esses valores mobiliários.

Adicionalmente, o prazo muito curto pode desencorajar a listagem de BDRs Não Patrocinados, uma vez que este instrumento de investimento é sensível ao fuso horário global. Considerando como exemplo um BDR Não Patrocinado listado no mercado brasileiro tendo como lastro ativos de empresas com sede/domicílio na Ásia, dado o fuso horário aplicável à situação, pode não haver tempo hábil para que a informação seja divulgada antes da abertura do pregão do dia seguinte ao da sua disponibilização no país de origem.

Considerando que os investidores de BDRs Não Patrocinados são investidores qualificados de acordo com a regulação específica da CVM e, portanto, têm nível de maturidade suficiente de acesso à informação das companhias sediadas/com domicílio no exterior, não vemos prejuízo a tais investidores que a divulgação de tais informações sejam divulgadas imediatamente após o fechamento do pregão do dia seguinte à disponibilização de tais informações no país de origem. Vale ressaltar que o prazo proposto acima inicia quando do anúncio relacionado ao ativo lastro do BDR.

“3º Nos programas não patrocinados, a instituição depositária emissora do BDR Nível I deve divulgar as seguintes informações, imediatamente após o fechamento ~~até a abertura~~ do pregão do dia seguinte ao da sua disponibilização no país de origem:”

Ressaltamos que o prazo sugerido possibilitará tempo hábil para tratamento, processamento e divulgação da informação pelos depositários de BDRs, porém, caso haja necessidade de realizar eventuais questionamentos para melhor entendimento de um determinado evento com as companhias, esse prazo pode não ser suficiente, principalmente para aquelas companhias sediadas em localidades com fuso horário muito



distante. Neste caso, acreditamos que um prazo viável para que a pergunta transite até a companhia e seu retorno até o depositário seria de até dois dias úteis.

2. Pedido de Cancelamento do programa de BDR

Em relação ao parágrafo único do artigo 7º previsto na minuta da audiência pública da Instrução CVM 332, entendemos que os prazos previstos na Instrução CVM 400 são razoáveis, porém os procedimentos aplicáveis não deveriam ser os mesmos que os procedimentos descritos para pedido de registro de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários dado que (1) faz-se necessário cancelar um programa e não registrá-lo e (2) uma oferta pública de distribuição de valores apresenta particularidades e participantes que não se aplicam no processo do produto de BDR, especialmente nos Não Patrocinados, e, portanto, poderiam gerar incongruência no pedido, podendo o mesmo até ser desconsiderado por descumprimento dos procedimentos definidos.

Nesse sentido, sugerimos que sejam adotados os mesmos prazos, porém não os mesmos procedimentos de análise aplicáveis, ao pedido de registro de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários. De tal forma, sugerimos a exclusão das palavras "... e procedimentos de análise".

"Parágrafo único. O pedido de cancelamento de programa de que trata o caput deve ser apreciado pela SRE de acordo com os prazos e ~~procedimentos de análise~~ aplicáveis ao pedido de registro de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos termos da regulamentação específica."

3. Exercício do direito de voto das ações lastro do programa de BDR

A redação atualmente em vigor do artigo 10 da Instrução CVM 332 prevê que, quando conferido o direito de voto à instituição depositária, ela deverá exercê-lo no melhor interesse da comunidade dos detentores dos BDRs.

A proposta de alteração da redação do artigo 10 da referida instrução, em linha com o disposto na Instrução CVM 559, determina que a instituição depositária exerça o direito de voto dos titulares de BDRs conforme por eles instruído quando previsto o direito de voto em contrato ou no melhor interesse de tais titulares quando os contratos impeçam o voto por eles instruído.



Em nosso ver, independentemente de previsão contratual, a instituição depositária deveria exercer o direito de voto sempre de acordo com a instrução dada pelos próprios titulares de BDR, nunca de forma discricionária. Isto porque, apesar da instituição depositária votar em nome próprio, ela o faz por conta e ordem de terceiro.

Quando o voto instruído pelos titulares dos BDRs eventualmente for contrário aos contratos do programa, cabe à instituição depositária se abster de votar na matéria em questão e não decidir discricionariamente o que seria o melhor interesse dos titulares de BDR. O voto discricionário, por ser subjetivo, abriria margem para questionamentos posteriores pelos titulares de BDRs, além de fugir do escopo da própria atividade da instituição depositária.

Com efeito, a instituição depositária não é competente para avaliar e tomar decisões sobre questões societárias e estratégicas de determinada companhia. Tais decisões competem tão somente aos próprios acionistas, titulares de BDRs, e são materializadas através do exercício do respectivo direito de voto, devendo a instituição depositária apenas ser instruída sobre sua intenção de voto.

Diante disso, sugerimos a alteração do dispositivo proposto pela CVM, através da exclusão do seguinte trecho: “ou no melhor interesse dos titulares de BDR, quando tais contratos impeçam o voto por eles instruído”.

Ademais, ainda em relação ao artigo 10 proposto na minuta da audiência pública da Instrução CVM 332, sugerimos a alteração da expressão “contratos relativos ao programa” por “documentos relativos ao programa”.

Esse ajuste se faz necessário uma vez que no caso de programas de BDRs Não Patrocinados não existem contratos assinados entre o depositário e a companhia emissora dos ativos lastro dos BDRs. Portanto, entendemos fazer mais sentido uma menção mais genérica aos documentos que determinam os procedimentos aplicáveis para direito de voto dos detentores de BDRs abrangendo, dessa forma, todas as informações necessárias.

“Art. 10. O direito de voto das ações que sirvam de lastro para programa de BDR deve ser exercido pela instituição depositária na forma instruída pelos titulares de BDR sempre que os [documentos](#)



~~contratos relativos ao programa permitam, ou no melhor interesse dos titulares de BDR, quando tais contratos impeçam o voto por eles instruído.”~~

DEMAIS ALTERAÇÕES PROPOSTAS

1. Instrução CVM 476

Não obstante o escopo da audiência pública estar limitado a temas específicas da regulamentação aplicável aos BDRs, a questão que será apresentada a seguir extrapola o objeto deste edital de audiência pública, contudo, é de extrema relevância para o mercado. Assim, aproveitamos esta oportunidade para instituir a discussão com esta autarquia e propor os eventuais ajustes necessários.

Referimo-nos ao artigo 13 da ICVM 476, que hoje veda a negociação dos ativos ofertados com esforços restritos de 90 (noventa) dias de cada subscrição ou aquisição pelos investidores. Na edição da Instrução CVM 551, para a inclusão de ativos de renda variável na instrução supracitada, foi inclusa a exceção para negociações com ações, bônus de subscrição e certificado de depósito de ações, por serem ofertas que possuem “dificuldade operacional das entidades administradoras de mercado e a possibilidade, em regra, de o investidor adquirir valores mobiliários fungíveis não sujeitos ao lockup no mercado organizado são similares ao caso das ações”, conforme exposto no relatório da Audiência Pública 01/14.

Isto posto, entendemos que os BDRs Patrocinados Nível I também deveriam ser excluídos dessa restrição, uma vez que estes ativos têm renda variável e público qualificado.

Segue sugestão para contemplar os BDRs Patrocinados Nível I na exceção:

“Art. 13. Os valores mobiliários ofertados de acordo com esta Instrução somente poderão ser negociados nos mercados regulamentados de valores mobiliários depois de decorridos 90 (noventa) dias de cada subscrição ou aquisição pelos investidores.

Parágrafo único. A restrição prevista no caput não é aplicável às negociações com ações, bônus de subscrição, e certificados de depósito de ações [e certificados de depósito de valores mobiliários no âmbito de Programa BDR Patrocinado Nível I.](#)”



2. Instrução CVM 332

No que diz respeito à ICVM 332, cabe-nos colocar alguns pontos controversos que poderiam ser esclarecidos na alteração dos normativos em questão, sem prejuízo de uma posterior revisão aprofundada da matéria.

O artigo 3º, § 1º, inciso I, alínea “b” da Instrução CVM 332 dispõe que o BDR Patrocinado Nível I se caracteriza, entre outros, pela divulgação no Brasil das informações que a companhia emissora está obrigada a divulgar em seu país de origem.

Atualmente, a divulgação de informações ao mercado é realizada através do sistema EMPRESAS.NET e, no caso dos programas de BDR Patrocinados, apenas a empresa patrocinadora tem acesso a esse sistema.

Desta forma, nossa sugestão seria alterar a alínea do artigo acima mencionado para que não restem dúvidas de que, no caso de programas de BDR Patrocinados, a obrigação de divulgar as informações é da empresa patrocinadora e não das instituições depositárias. Segue proposta de alteração do artigo:

“Art. 3º

(...)

§ 1º

(...)

I – BDR Patrocinado Nível I – caracteriza-se por:

b) divulgação, no Brasil, [pela empresa patrocinadora](#), das informações que a companhia emissora está obrigada a divulgar em seu país de origem, acrescida daquelas mencionadas no § 3º”

Neste sentido, sugerimos também alteração no inciso V do artigo 5º da Instrução CVM 332, que diz respeito à necessidade de assinatura de termo de assunção de responsabilidade da instituição depositária ou emissora de BDRs pela divulgação simultânea, ao mercado, das informações prestadas pela empresa patrocinadora em seu país de origem e no país em que são negociados os valores mobiliários para instruir o pedido de registro do programa.



Conforme anteriormente explanado, as informações relativas à empresa patrocinadora são divulgadas ao mercado através do sistema EMPRESA.NET, cujo acesso, no caso de programas de BDR Patrocinado, é realizado exclusivamente pela empresa patrocinadora. Assim, sugerimos que o inciso do artigo em questão seja alterado da seguinte forma:

“Art. 5º

(...)

V – termo de assunção de responsabilidade da empresa patrocinadora ~~da instituição depositária ou emissora de BDRs~~ pela divulgação simultânea, ao mercado, das informações prestadas pela empresa patrocinadora em seu país de origem e no país em que negociados os valores mobiliários;”

Por fim, reiteramos o agradecimento pela oportunidade de participar desta audiência, colocando-nos à disposição para quaisquer esclarecimentos considerados necessários.

Atenciosamente,

ORIGINAL ASSINADO POR

José Eduardo Lalon

Diretor da ANBIMA

Sérgio Mychkis Goldstein

Presidente do Comitê de Finanças
Corporativas

Stephan Krajcer

Presidente do Comitê de Serviços Qualificados
ao Mercado de Capitais

