



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### RELATÓRIO DE ANÁLISE

#### Audiência Pública SDM nº 04/19 – Processo SEI nº 19957.004537/2019-96

**Objeto:** Minuta de resolução que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de Certificados de Operações Estruturadas – COE, Letras Financeiras – LF e Letras Imobiliárias Garantidas – LIG realizadas com dispensa de registro.

#### Introdução

Este relatório foi elaborado pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM, para apresentar ao Colegiado as sugestões enviadas na Audiência Pública SDM nº 04/19, que recebeu comentários do público entre os dias 15 de julho de 2019 e 13 de setembro de 2019.

A audiência teve como objeto a minuta de normativo (“Minuta”) que propôs introduzir a possibilidade de que ofertas públicas de distribuição de Letras Financeiras – LF ou Letras Imobiliárias Garantidas – LIG sejam realizadas nos termos do regime regulatório aplicável atualmente para as ofertas de Certificados de Operações Estruturadas – COE, com dispensa de registro na CVM, desde que atendidas as exigências previstas no normativo.

O novo normativo disciplinará as ofertas públicas de distribuição de LF, LIG e COE realizadas com dispensa de registro, com a consequente revogação da Instrução CVM nº 569, de 14 de outubro de 2015, que se aplica exclusivamente ao COE, cabendo ressaltar que não haverá alteração significativa no que diz respeito à distribuição desse tipo de certificado.

Tendo em vista que as seis manifestações recebidas na audiência pública estão disponíveis na íntegra na página da CVM na rede mundial de computadores<sup>1</sup>, os comentários e sugestões tempestivamente apresentados são tratados neste relatório de forma resumida. Já as sugestões de ajustes meramente redacionais não estão citadas, mas foram levadas em consideração na elaboração da proposta definitiva de resolução – atual denominação do ato normativo expedido pela CVM, que

---

<sup>1</sup> Vide [http://www.cvm.gov.br/audiencias\\_publicas/ap\\_sdm/2019/sdm0419.html](http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2019/sdm0419.html).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

será utilizada em substituição ao termo “instrução” utilizado na Minuta apresentada no Edital de Audiência Pública SDM nº 04/19.

Para melhor descrever e comentar as sugestões recebidas, o relatório está organizado da seguinte forma<sup>2</sup>:

### Conteúdo do Relatório

1. Participantes da audiência pública .....	4
2. Comentários gerais .....	4
3. Comentários à minuta.....	6
3.1 Ofertas públicas realizadas sem dispensa de registro (art. 1º, parágrafo único) .....	6
3.2 Aplicação da instrução em caso de LF emitida com cláusula de conversão em ações, na hipótese de composição do Patrimônio de Referência (LFS-PR) (art. 2º, § 1º, inciso II) .....	6
3.3 Dispensa da contratação de intermediários integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários (art. 2º, § 2º).....	9
3.4 Termo de adesão e ciência de risco (art. 3º).....	10
3.5 Veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações (art. 5º) .....	11
3.6 Alerta da disponibilização do DIE (art. 6º, parágrafo único).....	12
3.7 Responsabilidade da instituição emissora pelas informações fornecidas para fins da realização da oferta pública com dispensa de registro (art. 8º, III) .....	12
3.8 Responsabilidade da instituição emissora pelas informações fornecidas para fins da realização da oferta pública com dispensa de registro (art. 8º, parágrafo único) .....	13
3.9 Material publicitário .....	14
3.10 Manutenção de documentação e informações (art. 13 – atual art. 15).....	15

---

<sup>2</sup> A numeração dos artigos corresponde à encontrada na Minuta submetida à audiência pública e não necessariamente à da versão definitiva da resolução.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

3.11	Agente fiduciário da LIG .....	15
4.	Comentários aos anexos da minuta .....	16
4.1	Anexos 7-A, 7-B e 7-C (aspectos comuns aos DIE de COE, LF e LIG) .....	16
4.1.1	Local de pagamento .....	16
4.1.2	Lista de atos normativos do CMN.....	16
4.1.3	Disponibilização de balancetes e balanços patrimoniais.....	17
4.2	Anexo 7-B (DIE de LF) .....	18
4.2.1	Critérios para troca de LF (item VI).....	18
4.2.2	Cláusula de suspensão do pagamento .....	19
4.3	Anexo 7-C (DIE de LIG), inciso IV .....	20
4.3.1	Identificação do programa de emissão .....	20
4.3.2	Identificação do agente fiduciário .....	21
4.3.3	Aviso sobre condições de liquidez .....	21
5.	Sugestões apresentadas pelos participantes.....	22
5.1	Sugestões solicitadas pela CVM sobre a melhor forma de se transmitir aos investidores que a LIG poderá entrar em Regime Especial de Amortização (item 4.2 do Edital).....	22
5.2	Sugestões solicitadas pela CVM para aperfeiçoamento do regime informacional do COE (item 5 do Edital) 24	
5.3	Aplicação das normas de depositário central, custodiante, escriturador e agente fiduciário (ICVMs 541, 542, 543 e 583).....	28
5.4	Regras e procedimentos adicionais a serem estabelecidos pela entidade administradora de mercados organizados.....	31
6.	Proposta definitiva de resolução .....	31



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 1. Participantes da audiência pública

Os seguintes participantes manifestaram-se na audiência pública: (i) Associação Brasileira de Bancos – ABBC; (ii) Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança – ABECIP; (iii) Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais – ANBIMA; (iv) B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”); (v) i2a Advogados - Issaka, Ishikawa, Peyser, Cornacchia e Assolini (“i2a Advogados”); e (vi) Siqueira Castro Advogados (“Siqueira Castro”).

### 2. Comentários gerais

Os participantes foram unânimes a favor da proposta de aplicação do regime de oferta pública de distribuição do COE às Letras Financeiras e às Letras Imobiliárias Garantidas.

ABBC elogiou a iniciativa e afirmou que a possibilidade de oferta pública de LF nos termos requeridos para o COE atende a uma demanda histórica da instituição. No seu entendimento, o baixo número de negócios no mercado secundário é resultante do fluxo operacional trabalhoso para a oferta pública de LF. A dispensa dos ritos e despesas associadas ao registro na CVM, associada às alterações promovidas pela Resolução CMN nº 4.733, de 26 de junho de 2019 (“Resolução CMN 4.733”), como a redução do valor nominal unitário mínimo para R\$ 50 mil (se não contiver cláusula de subordinação), criam maiores condições para a expansão do mercado secundário de LF.

Nesse sentido, a maior utilização deste instrumento pelas instituições que a ABBC representa (basicamente pertencentes aos segmentos S3 e S4)<sup>3</sup> deverá conferir maior estabilidade e previsibilidade para o **funding** e favorecer estruturalmente a gestão de ativos e passivos, estimulando o ambiente competitivo no sistema financeiro.

---

<sup>3</sup> O segmento S3 é composto pelas instituições de porte inferior a 1% e igual ou superior a 0,1% do PIB e o S4 é composto pelas instituições de porte inferior a 0,1% do PIB, conforme segmentação estabelecida pela Resolução CMN nº 4.553, de 30 de janeiro de 2017.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

ABBC também reforçou a pertinência da extinção do Programa de Distribuição Contínua (“PDC”), previsto na Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003 (“Instrução CVM 400”), que atualmente conta com alta rigidez e baixa adesão.

ANBIMA e ABECIP congratularam a CVM pela iniciativa, tendo constituído conjuntamente um grupo de trabalho interdisciplinar, com a participação de representantes de tesourarias, corretoras e distribuidoras e do mercado de capitais, representando, respectivamente, os Fóruns de Negociação e de Estruturação de Mercado de Capitais da ANBIMA, que se reuniram para analisar a Minuta e propor sugestões com o intuito de contribuir para o aperfeiçoamento da regulamentação sobre as ofertas públicas de LIG e LF, aproximando-as das necessidades de emissores, intermediários e investidores.

ABECIP informou que ratifica as proposições e comentários constantes do documento apresentado pela ANBIMA, vez que consolida as questões debatidas e alinhadas por ambas instituições no âmbito do referido grupo de trabalho.

Siqueira Castro reconheceu a legitimidade da proposta, ressaltando a importância da reflexão acerca do paradoxo entre a proteção do mercado e a eficiência e estímulo aos mecanismos de financiamento, sendo a LF e a LIG títulos de crédito de grande importância como estruturas de **funding**. Destacou que, mesmo com a edição da Instrução CVM nº 546, de 3 de fevereiro de 2014 (“Instrução CVM 546”), que buscou estimular o uso do Programa de Distribuição Contínua (“PDC”), não se observou o desenvolvimento esperado do instrumento, mostrando que o mercado não vem aderindo ao referido programa pela sua inerente burocracia.

Dessa forma, considerou positiva a extinção do PDC e manifestou-se positivamente à sugestão da aplicação do regime de oferta pública de distribuição do COE à LF e à LIG, com o entendimento de que se trata de medida de estímulo ao mercado e redução do custo regulatório, com a consequente desoneração da cadeia de investimentos, trazendo benefícios aos investidores.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 3. Comentários à minuta

#### 3.1 Ofertas públicas realizadas sem dispensa de registro (art. 1º, parágrafo único)

i2a Advogados sugeriu deixar claro que não está afastada a possibilidade de se realizar uma oferta pública de LF, LIG e COE sem a dispensa de registro, devendo ser observada a regulamentação aplicável, como a Instrução CVM 400, de 2009, propondo a inclusão da redação abaixo sublinhada, para ser incluída no parágrafo único do art. 1º da Minuta:

*"Parágrafo único. Não se aplicam à oferta pública de distribuição de COE, LF ou LIG realizada com dispensa de registro nos termos desta Instrução as disposições gerais definidas em regulamentação específica sobre ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, observado que a oferta pública de distribuição de COE, LF ou LIG realizadas sem dispensa de registro deverá atender regulamentação específica da CVM para o registro de tal oferta".*

Optou-se pelo não acolhimento da proposta por se entender a inclusão desnecessária. Ressalte-se que, em linha com o entendimento do participante, não está afastada a possibilidade de se realizar ofertas públicas registradas.

#### 3.2 Aplicação da instrução em caso de LF emitida com cláusula de conversão em ações, na hipótese de composição do Patrimônio de Referência (LFS-PR) (art. 2º, § 1º, inciso II)

Com relação ao art. 2º, § 1º, da Minuta, que prevê que a norma não será aplicável em caso de LF (i) vinculada a operação ativa, ou (ii) emitida com cláusula de conversão em ações da instituição emitente, exceto quando para composição do patrimônio de referência (LFS-PR), B3 observa que o art. 41 da Lei nº 12.249, de 11 de junho de 2010 ("Lei 12.249"), outorga competência ao Conselho Monetário Nacional (CMN) para disciplinar as condições de emissão da LF, incluindo, conforme seu inciso VIII, as situações em que ocorrerá a extinção do direito de crédito da LF ou a sua conversão em ações da instituição emitente.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Ao disciplinar a matéria, o CMN fixou, no art. 7º da Resolução CMN 4.733, uma única hipótese de conversão da LF em ações da instituição emitente, qual seja, a conversão de LF com cláusula de subordinação em ações elegíveis ao capital principal da instituição emissora exclusivamente para fins de composição do patrimônio de referência. Ou seja, a hipótese de LF emitida com cláusula de conversão em ações da instituição emitente para outro fim que não seja a composição do patrimônio de referência, que, a **contrario sensu**, a Minuta dispõe não estar sujeita aos seus termos, não é prevista na referida Resolução. Por essa razão, B3 propõe a exclusão do inciso II.

ANBIMA reconhece a complexidade do assunto, principalmente no que envolve a necessidade de se detalhar as condições de conversão em ações, porém entende ser adequado o uso do regime de oferta pública com dispensa de registro, conforme sugerido na Minuta, pelos seguintes motivos:

i) conforme art. 3º, inciso I, da Resolução CMN 4.733, esse tipo de LF deve ser emitido com valor nominal unitário igual ou superior a R\$ 300.000,00, resultando em maior seletividade do público-alvo para essas letras; e

ii) o uso desse regime de oferta garante ao investidor acesso a todas as informações previstas no Anexo 7-B da Minuta, inclusive informações específicas sobre a cláusula de conversão de direito do crédito em ações elegíveis ao capital principal da instituição emissora (inciso XVII do Anexo 7-B da Minuta).

Caso não houvesse a possibilidade de uso desse regime, ANBIMA entende que a alternativa seria realizar uma oferta privada, que não contaria com o mesmo nível de transparência para os investidores.

Siqueira Castro posiciona-se contrariamente à sugestão da aplicação do regime de oferta pública de distribuição do COE à LF utilizada para composição de patrimônio de referência, tendo em vista o risco de descumprimento e falta de fiscalização dos requisitos de conversibilidade, mormente no que concerne ao atendimento pela instituição emissora da obrigação de obter todas as autorizações internas necessárias para a emissão do instrumento e das ações a serem utilizadas na conversão.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

O participante pondera que, atualmente, quando as LF são utilizadas para composição de patrimônio de referência, inexistente obrigação de atendimento a certos dispositivos da Resolução CMN nº 4.192, de 1º de março de 2013 (“Resolução CMN 4.192”).

Optou-se por acolher a proposta de exclusão do inciso II, uma vez que: i) há de fato apenas uma hipótese de conversão da LF em ações elegíveis ao capital principal da instituição emissora (i.e. emissão exclusivamente para fins de composição do patrimônio de referência); e ii) as normas que regulam a mencionada hipótese estabelecem requisitos e procedimentos que mitigam os riscos de se criar um ambiente desfavorável ao investidor.

A Resolução CMN 4.733 admite, em seu art. 7º, exclusivamente para fins de composição do patrimônio de referência, que a LF seja emitida com previsão de extinção permanente do direito de crédito por ela representado ou, alternativamente, conversão desse direito em ações elegíveis ao capital principal da instituição emissora.

Nesse caso, as instituições emissoras devem observar tanto as regras específicas relacionadas às condições de emissão do título, dispostas na Resolução CMN 4.733, quanto os requisitos necessários para que instrumentos de captação, de modo geral, possam compor o patrimônio de referência, especificados na Resolução CMN 4.192.

No caso em exame, não há realmente a obrigatoriedade de se observar certos dispositivos da Resolução CMN 4.192, conforme apontado por Siqueira Castro, porém são exceções pontuais previstas na Resolução CMN 4.733, estabelecidas com o objetivo de simplificar o processo de autorização e de monitoramento dessas operações.

Vale mencionar, ainda, que o valor nominal unitário igual ou superior a R\$ 300 mil acaba por restringir o acesso do investidor mais vulnerável do ponto de vista técnico e econômico.

Além disso, as instituições financeiras devem adotar procedimentos que assegurem o acesso do investidor às informações necessárias à sua decisão de investimento, bem como a adequação do título ao seu perfil, conforme art. 11 da Resolução CMN 4.733 e regras gerais definidas pela Resolução CMN





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

nº 4.539, de 24 de novembro de 2016 (“Resolução CMN 4.539”), que dispõe sobre a implementação da política institucional de relacionamento com clientes e usuários de produtos e serviços financeiros.

Nesse contexto, embora pertinente a preocupação levantada por Siqueira Castro, considerou-se conveniente afastar a imposição de um processo de registro completo (e, portanto, mais oneroso) em função dos mitigadores de risco aos investidores.

### 3.3 Dispensa da contratação de intermediários integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários (art. 2º, § 2º)

i2a Advogados, considerando que não há menção expressa no § 2º do artigo 2º da Minuta de que a dispensa para a contratação de intermediários integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários aplica-se exclusivamente para as ofertas públicas de COE, LF e LIG realizadas com dispensa de registro, sugere a inclusão da redação abaixo sublinhada no referido dispositivo:

"§2º - As ofertas públicas de distribuição de COE, LF ou LIG com dispensa de registro, realizadas de acordo com os requisitos previstos nesta Instrução, ficam dispensadas da exigência da contratação de intermediários integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, desde que atendido o disposto nesta Instrução".

Optou-se por não acolher a proposta por considerar a inserção redundante, uma vez que o normativo disciplina exclusivamente as ofertas públicas de distribuição de COE, LF ou LIG com dispensa de registro.

ANBIMA sugeriu alteração na redação do art. 2º, § 2º, da Minuta, com o intuito de harmonizá-la com as disposições das Resoluções CMN nº 4.263, de 5 de setembro de 2013 (“Resolução CMN 4.263”), nº 4.598, de 29 de agosto de 2017 (“Resolução CMN 4.598”) e nº 4.733, no que tange à definição sobre quais instituições financeiras podem emitir, respectivamente, COE, LIG e LF. Desta forma, propõe a seguinte redação:

“Art. 2º (...)



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

(...)

§ 2º Ficam dispensadas da exigência da contratação de intermediários integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, desde que atendido o disposto nesta Instrução as instituições autorizadas a emitir COE (exceto o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES), LF e LIG, conforme a respectiva regulamentação do CMN, relativamente a COE, LF e LIG de sua própria emissão.

Em linha com a redação original da Instrução CVM nº 569, de 14 de outubro 2015 (“Instrução CVM 569”), e conforme foi esclarecido no edital da Audiência Pública SDM nº 13/2014, o parágrafo em tela objetiva dispensar instituições que não fazem parte do sistema de distribuição de valores mobiliários do requisito de contratação de intermediários do sistema de distribuição de valores mobiliários para fins da distribuição pública em ofertas realizadas nos termos específicos da instrução.

Tal comando é necessário, pois o rol de instituições autorizadas por cada resolução específica do CMN inclui algumas instituições que, sem a dispensa, seriam oneradas com os custos da contratação de um intermediário, o que imporá um custo de observância assimétrico em relação ao das instituições integrantes do sistema de distribuição.

Embora a redação proposta pela ANBIMA não tenha sido acolhida, optando-se pela manutenção de um inciso específico para cada tipo de certificado ou título, a questão suscitada apontou inconsistências na redação dos incisos II e III do § 2º do art. 2º da Minuta, tendo sido incluídos no inciso II o banco múltiplo sem carteira de investimento e, no inciso III, as cooperativas de crédito (admitidas no rol de emissores de LIG pela Resolução nº 4.763, de 27 de novembro de 2019), bem como retirados os bancos de investimento de ambos os incisos, já que não necessitam de tal dispensa.

### **3.4 Termo de adesão e ciência de risco (art. 3º)**

Com relação ao fornecimento do termo de adesão e do termo de ciência de risco previsto no art. 3º, ANBIMA propõe um tratamento diferenciado, tendo em vista que a LF e a LIG têm características distintas do COE. Para este, que pode ser estruturado de diversas maneiras, atrelado a uma gama



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

diversa de ativos subjacentes, é essencial que o investidor ateste a cada aquisição que teve acesso ao documento de informações essenciais, pois este detalha a estrutura específica do COE a ser adquirido.

Já com relação à LF, a ANBIMA entende que, por ser menos flexível quanto à sua estruturação em comparação ao COE, seria possível que a coleta de termo de adesão e ciência de risco fosse feita de forma consolidada para diferentes aplicações realizadas pelo mesmo investidor nesse tipo de ativo, mantida a previsão de coleta de termo de adesão a cada aplicação apenas para as LF subordinadas.

Quanto à LIG, além da menor flexibilidade em comparação ao COE, o art. 11 da Resolução CMN 4.598 prevê o termo de emissão da LIG, de modo que ANBIMA sugere a coleta do termo de adesão e ciência de risco por programa de emissão.

As propostas foram acolhidas e a versão final da norma foi alterada nesse sentido, com a adição de dois parágrafos ao art. 3º.

### **3.5 Veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações (art. 5º)**

ANBIMA ressaltou que o material publicitário é produzido e apresentado ao investidor, via de regra, pelo distribuidor, que pode ou não ser o emissor. Dessa forma, considerando que a instituição emissora é a responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações fornecidas para fins da realização da oferta pública com dispensa de registro, ANBIMA propõe que o parágrafo único do art. 8º da Minuta seja reproduzido no art. 5º.

Conforme o participante, esta segregação de responsabilidades é inclusive estabelecida no Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Distribuição de Produtos de Investimento, conforme art. 28, § 1º: “Todo Material Publicitário e Material Técnico é de responsabilidade de quem o divulga, inclusive no que se refere à conformidade com as regras previstas neste Código e na Regulação vigente.”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

A preocupação com a atribuição de responsabilidades foi tratada nos mesmos termos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003 (“Instrução CVM 400”), conforme o novo art. 10 (ver item 3.8 deste Relatório).

### 3.6 Alerta da disponibilização do DIE (art. 6º, parágrafo único)

i2a Advogados, reconhecendo a importância da disponibilização do Documento de Informações Essenciais - DIE em versão eletrônica em endereço na rede mundial de computadores, sugere que a instituição intermediária, ou o emissor, conforme o caso, deva alertar o investidor sobre a existência do DIE. Dessa forma, sugere novo parágrafo ao art. 6º:

"§ 2º A instituição intermediária ou o emissor, conforme o caso, deverá alertar os investidores para a existência do DIE e os meios para a obtenção de um exemplar, sendo que deverá constar na página na rede mundial de computadores da instituição intermediária do emissor, em que o investidor deverá acessar para realizar o investimento, a seguinte redação: "LEIA O DOCUMENTO DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS ANTES DE APLICAR [NESTE CERTIFICADO DE OPERAÇÕES ESTRUTURADAS], [NESTA LETRA FINANCEIRA], ou [NESTA LETRA IMOBILIÁRIA GARANTIDA]".

Em muitos casos, especialmente naqueles em que não há uma série muito significativa e amplamente distribuída, a exigência de que o DIE de todos os instrumentos financeiros seja disponibilizado na internet pode se tornar um custo de observância não proporcional. Ademais, a norma determina a entrega do documento antes da aquisição por parte do investidor, excepcionando apenas os casos em que tais instrumentos são listados e negociados de forma ampla em sistema centralizado e multilateral mantido por entidade administradora de mercado organizado. Portanto, a sugestão não foi aceita.

### 3.7 Responsabilidade da instituição emissora pelas informações fornecidas para fins da realização da oferta pública com dispensa de registro (art. 8º, III)

ANBIMA sugere a seguinte modificação na redação do inciso III do art. 8º:



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

“Art. 8º: (...)

(...)

III – Usar linguagem serena e moderada, advertindo para os riscos do investimento, inclusive que o recebimento dos montantes devidos ao investidor está sujeito ao risco de crédito do emissor, de acordo com a característica do produto.”

A justificativa é que o **caput** do art. 8º, bem como seus incisos, tratam coletivamente de COE, LF e LIG, porém a LIG distingue-se pela condição específica de que conta com a constituição de patrimônio de afetação sobre a carteira de ativos, em que o agente fiduciário, no caso de intervenção, liquidação extrajudicial ou falência da instituição emissora, ou de reconhecimento do seu estado de insolvência pelo Banco Central (“BC”), passa a exercer a administração da carteira de ativos, o que funciona como mitigador do risco de crédito da instituição emissora.

A sugestão foi considerada procedente e acolhida. O material publicitário poderá esclarecer as características da LIG que a diferenciam dos demais instrumentos, sem deixar de mencionar, contudo, a existência do risco de crédito da instituição emissora.

### **3.8 Responsabilidade da instituição emissora pelas informações fornecidas para fins da realização da oferta pública com dispensa de registro (art. 8º, parágrafo único)**

i2a Advogados, com o objetivo de *“equalizar a responsabilidade da instituição emissora pelas informações fornecidas para fins de ofertas públicas com dispensa de registro de COE, LF ou LIG com outras instruções desta d. CVM”*, principalmente em razão da possibilidade de dispensa da contratação de instituições intermediárias, nos termos do § 2º do art. 2º da Minuta, sugere novo parágrafo ao art. 8º com a seguinte redação:

“§ - A instituição emissora, e a instituição intermediária, caso aplicável, deverá tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência respondendo pela falta de diligência ou omissão para assegurar que:



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

I - as informações prestadas são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta pública com dispensa de registro; e

II - as informações fornecidas ao mercado durante todo o prazo de distribuição, inclusive aquelas eventuais ou *periódicas constantes da atualização do registro da instituição emissora, que venham a integrar o DIE, são suficientes, permitindo aos investidores a tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta*".

A sugestão foi aceita e a CVM optou por incluir um novo dispositivo (art. 10) para acomodar melhor as reponsabilidades dos emissores e intermediários no contexto da oferta dos instrumentos financeiros de que trata esta norma. O conteúdo do parágrafo único do art. 8º da Minuta foi transferido para este novo artigo e os artigos seguintes foram reenumerados.

Optou-se, ainda, por renomear o Capítulo referente a Material Publicitário, que passa a tratar de maneira mais ampla a prestação de informações, com a consequente criação de seções para tratar de questões mais específicas dentro deste tema.

### 3.9 Material publicitário

No tocante ao material publicitário referido no Capítulo IV da Minuta, AABC manifestou receio de que o normativo induza a uma confecção padronizada do referido material, que venha a desconsiderar as diferenças entre os possíveis entes que ofertem o produto. Nesse sentido, propôs que o Capítulo IV da Minuta seja ajustado de modo a que sejam elencadas apenas as informações mínimas que devam constar no Documento de Informações Essenciais (DIE), sem ter sugerido, no entanto, redação específica para os dispositivos do referido capítulo.

A CVM acredita que a redação do dispositivo é eminentemente principiológica, possibilitando flexibilização suficiente para que os agentes de mercado desenvolvam as estratégias de comunicação adequadas para os seus produtos. Dessa forma, a sugestão não foi acatada.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 3.10 Manutenção de documentação e informações (art. 13 – atual art. 15)

Com relação ao art. 13, que estabelece que “*o emissor do COE e as instituições intermediárias devem manter, pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos, contados a partir da data de vencimento do certificado, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM, todos os documentos e informações exigidos por esta Instrução*”, ANBIMA solicitou esclarecimento de quais seriam as circunstâncias em que poderia ocorrer extensão de prazo por determinação expressa da CVM, bem como por qual meio essa determinação seria comunicada às instituições, no intuito de garantir que o mercado esteja devidamente apto a atender às exigências da CVM quanto à extensão do prazo.

Essa redação é padrão em todas as normas da Autarquia relacionadas a arquivamento de informações, não havendo nenhuma preocupação particular para os instrumentos financeiros previstos nesta norma. As hipóteses em que se poderia solicitar a manutenção acima do período em tela estão usualmente relacionadas a investigações conduzidas pela Autarquia.

### 3.11 Agente fiduciário da LIG

ANBIMA solicitou esclarecimento por parte da CVM sobre o entendimento a respeito do papel do agente fiduciário da LIG, tendo em vista que os requisitos para sua atuação, previstos na Resolução CMN 4.598, seriam distintos daqueles presentes na Instrução CVM nº 583, de 21 de dezembro de 2016 (“Instrução CVM 583”), que dispõe sobre o exercício da função de agente fiduciário nomeado para exercer essa função em relação a valores mobiliários distribuídos publicamente, ou admitidos à negociação em mercado organizado, bem como aos agentes que sejam contratados, nos termos da regulamentação específica, para exercer a função de agente fiduciário em ofertas públicas de distribuição de notas promissórias com prazo de vencimento superior a 360 dias.

Caso o entendimento da CVM se faça no sentido de que o papel do agente fiduciário da LIG é distinto daquele previsto na Instrução CVM 583, ANBIMA sugere a inclusão de um novo artigo no Capítulo VI (“Disposições Finais”), com a seguinte redação:



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

“Art. [o]. Aplicam-se ao agente fiduciário de LIG exclusivamente as regras que dispõem acerca do exercício da função de agente fiduciário das Letras Imobiliárias Garantidas, estabelecidos na Resolução nº 4.598, de 29 de agosto de 2017, do Conselho Monetário Nacional.”

A sugestão foi considerada procedente e inserida na versão final da norma (art. 16), com adaptações de texto, inclusive para não restringir nem enumerar expressamente a referida Resolução do CMN, de forma a que, no caso de edição de novas normas pelo CMN, a Resolução da CVM não precise ser atualizada.

### 4. Comentários aos anexos da minuta

Os Anexos 7-A, 7-B e 7-C da Minuta serão referidos, respectivamente, como Anexos A, B e C na versão final do normativo.

#### 4.1 Anexos 7-A, 7-B e 7-C (aspectos comuns aos DIE de COE, LF e LIG)

##### 4.1.1 Local de pagamento

ANBIMA informou que a menção ao local de pagamento de rendimentos e do principal feita nos DIE de LF e LIG (inciso XII do Anexo 7-B e inciso XI do Anexo 7-C da Minuta) gerou dúvidas quanto à informação a ser prestada (por exemplo, se seria o município de pagamento), solicitando, portanto, esclarecimentos da CVM. E sugeriu, de qualquer forma, a remoção dessa informação.

Considerando que o local de pagamento é uma exigência da Lei 12.249 e da Resolução CMN 4.598, optou-se por manter a exigência de tal informação, que já vem sendo prestada pelo mercado.

##### 4.1.2 Lista de atos normativos do CMN

ANBIMA propõe a exclusão dos incisos XXII do Anexo 7-A, XXI do Anexo 7-B e XXVII do Anexo 7-C da Minuta, que estabelecem, respectivamente, a previsão de que os documentos de informações essenciais de COE, LF e LIG devam conter lista dos atos normativos do CMN e do BC que disponham





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

sobre os referidos instrumentos financeiros, assim como o endereço da página do BC onde podem ser obtidos.

Isto porque, apesar de reconhecer sua pertinência, ANBIMA considera que o alto volume de informações prestadas nos documentos de informações essenciais podem confundir o investidor, de modo que sugere a exclusão do dispositivo.

ABBC considera que, ao se estabelecer as determinações previstas nestes incisos (XXI – lista dos atos normativos do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil que dispõem sobre a Letra Financeira assim como o endereço da página do Banco Central do Brasil onde podem ser obtidos; e XXII - tributação aplicável), o DIE pode ficar obsoleto, ou em dissonância com as normas vigentes, dada a constante revisão destas informações ao longo do tempo. Assim, sugeriu ser mais benéfica sua substituição por uma mensagem padrão simples, como “conforme normas e legislação vigentes”.

A CVM não acatou a sugestão por considerar tais informações relevantes para a tomada de decisão do investidor. Ademais, deve-se considerar que, em regra, o DIE é um documento de oferta e tem seu recorte temporal bem definido, exceto nos casos em que o COE, a LF, ou a LIG forem negociados em sistema centralizado e multilateral mantido por entidade administradora de mercado organizado, em que estão permanentemente em negociação, justificando a pertinência da atualização de tais informações.

### 4.1.3 Disponibilização de balancetes e balanços patrimoniais

No intuito de facilitar o acesso à informação por parte do investidor, ANBIMA sugere que os incisos XXI do Anexo 7-A e XX do Anexo 7-B da Minuta sejam alterados de modo a estabelecer também que o acesso aos balancetes e balanços patrimoniais da instituição emissora seja feito não somente por meio do endereço da página do BC, como pelo sítio eletrônico da própria da instituição financeira emissora. Dessa forma, sugere a alteração sublinhada na redação dos referidos incisos:



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

“Informação sobre o endereço da página do Banco Central do Brasil, ou da instituição emissora, onde podem ser obtidos os balancetes e balanços patrimoniais da instituição emissora.”

A sugestão foi acolhida e estendida também ao inciso XXVI do Anexo 7-C da Minuta, com o intuito de harmonizar o conteúdo nos três tipos de DIE.

### 4.2 Anexo 7-B (DIE de LF)

#### 4.2.1 Critérios para troca de LF (item VI)

Considerando que: i) a troca só é permitida após 12 meses da emissão da letra, conforme previsto no art. 5º, § 2º, inciso II, da Resolução CMN 4.733; e ii) a troca pode resultar de uma negociação entre partes, não sendo, portanto, um ato unilateral por parte do emissor, ANBIMA sugere a alteração abaixo sublinhada na redação do inciso VI, do Anexo 7-B, tendo em vista que, nas circunstâncias apontadas, os critérios da troca não são conhecidos no momento da emissão, não podendo, portanto, ser explicitados no DIE:

“VI - Critérios para a troca prevista no inciso V deste anexo, se já definidos no momento da realização da oferta.”

Cabe aqui a distinção entre o estabelecimento dos critérios para troca do título emitido e a definição detalhada das condições e características específicas dos novos títulos a serem emitidos no âmbito de uma eventual operação de troca.

Tendo em vista que os critérios a serem observados na hipótese de troca do título emitido devem ser informados ao investidor, conforme art. 11, parágrafo único, inciso III, da Resolução CMN nº 4.733, considerou-se a sugestão não procedente.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

No momento da emissão do título, o que pode ser inviável de ser explicitado no DIE são as características específicas e detalhadas dos novos títulos que serão emitidos para uma eventual operação de troca, não havendo, por tal motivo, obrigatoriedade de se prestar tais informações.

### 4.2.2 Cláusula de suspensão do pagamento

ANBIMA considera necessária a alteração na redação da alínea “a” do inciso XVII do Anexo 7-B, com o intuito de tornar claro ao investidor o funcionamento do evento de suspensão do pagamento da remuneração estipulada para as LF emitidas para fins de composição do patrimônio de referência, ressaltando que os montantes suspensos não serão acumulados e pagos posteriormente. A redação proposta encontra-se sublinhada a seguir:

“XVII – (...)

a) Cláusula de suspensão do pagamento da remuneração estipulada, quando houver, explicitando que eventuais montantes suspensos não serão acumulados e pagos posteriormente.”

A proposta não foi acolhida, pois a questão apresentada está tratada de forma adequada, conforme leitura combinada das alíneas “a” e “e” do item XVII do Anexo 7-B da Minuta.

As LF emitidas para fins de composição do patrimônio de referência devem observar as regras estabelecidas na Resolução CMN 4.192, em especial os arts. 17 e 20, para que possam compor, respectivamente, o Capital Complementar e o Nível II. O inciso XVII do referido art. 17 determina que o instrumento deve prever que serão consideradas extintas a remuneração não paga em virtude da cláusula de que trata o inciso V do referido artigo e a remuneração referente ao período da suspensão levada a efeito em virtude das situações previstas no citado artigo, especificamente em seus incisos VI, VII e VIII.

Adicionalmente, a Circular nº 3.963, de 24 de setembro de 2019, do Banco Central do Brasil (“Circular BCB 3.963”), prevê, em seu art. 3º, que a LF emitida para fins de composição do patrimônio de referência deve conter as cláusulas que evidenciem o atendimento dos requisitos estabelecidos



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

pela legislação vigente para que o instrumento seja elegível a compor o Capital Complementar ou o Nível II, dispostas em campo específico denominado “Núcleo de Subordinação”, de acordo com o conteúdo definido nos anexos da referida Circular.

Nesse sentido, conforme item 14 dos Anexos 1 e 3 da citada Circular, o Núcleo de Subordinação da LFS-PR deve sempre conter previsão explicitando que serão consideradas extintas as remunerações supramencionadas, inclusive aquelas referentes ao período de suspensão do pagamento em razão do disposto na Resolução CMN 4.192.

Logo, tendo em vista que a alínea “e” do item XVII do Anexo 7-B da Minuta prevê a indicação das “cláusulas e informações constantes do “Núcleo de Subordinação” da LFS-PR”, não há necessidade de se alterar a alínea “a” do inciso XVII do Anexo 7-B.

### 4.3 Anexo 7-C (DIE de LIG), inciso IV

Com relação ao DIE de LIG, foram feitas as seguintes considerações:

#### 4.3.1 Identificação do programa de emissão

i2a Advogados ressaltou que o inciso IV do Anexo 7-C exige, no DIE da LIG, a identificação do programa de emissão de LIG, quando houver, incluindo o valor nominal total e prazo do programa. Todavia, informa que o art. 15, § 2º, inciso II, da Resolução CMN 4.598 esclarece não ser necessária a realização de um programa de emissão de LIG já constando o valor nominal total ou prazo do programa. Assim, sugere a inclusão da redação abaixo sublinhada no inciso IV do Anexo 7-C da Minuta:

"IV— identificação do programa de emissão de LIG, quando houver, incluindo o valor nominal total e prazo do programa, quando houver".

Em linha com o que estabelece o art. 15, § 2º, da Resolução CMN 4.598, a CVM acolhe a sugestão apresentada, apenas excluindo a primeira expressão “quando houver”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 4.3.2 Identificação do agente fiduciário

Tendo em vista que a Resolução CMN 4.598, em seu art. 11, estabelece um regime informacional para a LIG, por meio do Termo de Emissão de LIG, que prevê a prestação de informações sobre o agente fiduciário, inclusive acerca do valor de sua remuneração, bem como a periodicidade e as condições de pagamento, ANBIMA sugeriu a alteração da redação do inciso XIV do Anexo 7-C, abaixo sublinhada, de modo que este trate somente da identificação do agente fiduciário, fazendo referência ao Termo de Emissão de LIG:

“XIV – Identificação do agente fiduciário de que trata o Capítulo IX da Resolução nº 4.598, de 29 de agosto de 2017, do Conselho Monetário Nacional, indicando que suas obrigações e responsabilidades, bem como as hipóteses, condições e forma de sua destituição ou substituição e as demais condições de sua atuação estão disponíveis no Termo de Emissão de LIG.”

A sugestão foi considerada procedente e foi inserida na versão final da norma.

### 4.3.3 Aviso sobre condições de liquidez

ANBIMA sugeriu a unificação dos incisos XII e XXII do Anexo 7-C, que abordam aspectos atinentes à liquidez da LIG, com o intuito de trazer maior clareza às exigências informacionais do DIE, conforme redação abaixo:

“[o] Aviso sobre as condições de liquidez do investimento, em especial as condições de resgate antecipado e de recompra da LIG, incluindo informações sobre a admissão à negociação da LIG em mercado secundário e sobre o formador de mercado, se houver.”<sup>4</sup>

<sup>4</sup> “XII – as condições de resgate antecipado e de recompra da LIG;  
XXII – aviso sobre as condições de liquidez do investimento, incluindo informações sobre a admissão à negociação da LIG em mercado secundário e sobre o formador de mercado, se houver;”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

A sugestão não foi acatada, pois se considerou que os dois incisos apresentam objetivos e informações diferentes, devendo ser dado especial destaque ao conteúdo das condições de resgate antecipado e recompra.

### 5. Sugestões apresentadas pelos participantes

#### 5.1 Sugestões solicitadas pela CVM sobre a melhor forma de se transmitir aos investidores que a LIG poderá entrar em Regime Especial de Amortização (item 4.2 do Edital)

A CVM solicitou sugestões quanto à melhor maneira de se garantir que seja transmitido aos potenciais compradores, antes da sua decisão de investimento, o fato de que, na hipótese de insolvência da instituição financeira emissora e não pagamento de principal da LIG no seu vencimento contratado, a LIG poderá entrar em Regime Especial de Amortização, podendo ocorrer o adiamento das datas de vencimento dos pagamentos de principal, desde que a possibilidade esteja prevista no Termo de Emissão e observadas algumas limitações impostas pela Resolução CMN 4.598.

Siqueira Castro considera que a LIG, por ter uma estrutura jurídica semelhante a uma securitização, acaba por conferir aparente garantia ao investidor de que o risco na aquisição o investimento é baixo, uma vez que a instituição emissora responde integralmente pelo adimplemento das obrigações pecuniárias da LIG, independentemente da suficiência da carteira de ativos, bem como pelo *cover pool*, que protege o investidor da confusão patrimonial efetiva entre os ativos da instituição emissora e os direitos creditórios e demais ativos da carteira de ativos da LIG e a adoção do regime fiduciário de patrimônio de afetação.

Para Siqueira Castro, trata-se de um título que apresenta uma segurança jurídica em termos de exequibilidade do crédito bem significativa. Contudo, na opinião do participante, a hipótese de diferimento do pagamento da LIG em caso de Regime Especial de Amortização por força da eventual insolvência da instituição emissora, sendo que em tal cenário, mesmo com as garantias da LIG, não consegue realizar o pagamento do valor principal da LIG, apresenta um ponto de necessária sensibilidade à proteção da decisão informada e refletida do investidor.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Dessa forma, Siqueira Castro sugere que a informação de que a LIG poderá entrar em Regime Especial de Amortização, que deve constar do termo de emissão da LIG de forma expressa e destacada, também seja reproduzido de forma clara e objetiva no DIE da LIG, na parte "Fatores de Risco".

ANBIMA sugere primeiramente que a informação de que a LIG poderá entrar em Regime Especial de Amortização seja mantida somente no termo de emissão da LIG, visto que: i) o inciso XV do Anexo 7-C da Minuta estabelece que o DIE da LIG deve “incluir advertência sobre a importância da leitura do Termo de Emissão da LIG antes de investir e informar o endereço eletrônico utilizado para disponibilizar o termo em página sem restrições de acesso ao público em geral (...)”, e que, portanto, essa informação seria replicada; ii) a possibilidade do adiamento das datas de vencimento dos pagamentos de principal da LIG existe porque esta conta com uma garantia adicional, oriunda da imposição do regime de patrimônio de afetação à carteira de ativos.

Portanto, enfatiza a ANBIMA, o acesso a essa informação não deve induzir o investidor a considerar esse cenário como um risco adicional do produto. Porém, havendo o entendimento por parte da CVM de que essa informação também deva ser prevista no material especificamente relacionado à oferta pública, ANBIMA sugere incluir um texto padrão no termo de adesão e ciência de risco (previsto no art. 3º, inciso II, da Minuta) com os seguintes dizeres:

“Na hipótese de insolvência da instituição financeira emissora, poderá ocorrer o adiamento das datas de vencimento dos pagamentos de principal da LIG, conforme previsto no regime especial de amortização. Mais informações sobre o regime especial de amortização podem ser consultadas no termo de emissão da LIG”.

Foi acolhida a sugestão de que o tratamento da questão se dê exclusivamente via termo de emissão da LIG de forma a não provocar um entendimento de que o eventual adiamento de pagamentos é um risco de crédito adicional específico do produto, quando na verdade é uma garantia que decorre do regime especial de amortização que põe em prática a dupla garantia da LIG. Portanto, não foi realizada alteração na Minuta em relação a este ponto.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 5.2 Sugestões solicitadas pela CVM para aperfeiçoamento do regime informacional do COE (item 5 do Edital)

A CVM também solicitou sugestões de aprimoramento relativas ao regime informacional do COE, bem como contribuições sobre a conveniência de se considerar, para efeitos do DIE, os seguintes aspectos: (i) histórico de performance real dos COE emitidos por determinado emissor; (ii) perda financeira real da eventual devolução do “capital garantido”, considerado o valor do dinheiro no tempo, quando couber; (iii) descrição do perfil dos ativos que compõem o COE, a correlação existente entre eles, bem como a performance histórica teórica no mercado dessa combinação de ativos; e (iv) o valor da remuneração unitária que os intermediários receberão, quando for o caso, para a distribuição dos títulos no mercado.

Siqueira Castro considera que os itens “i”, “ii” e “iv” são positivos ao mercado, não gerando ônus desarrazoados às instituições emissoras do COE e melhorando a qualidade informacional ao investidor. Contudo, demonstra preocupação quanto ao item “iii”, em função da percepção de que tais exigências podem vir a onerar de forma desproporcional as instituições emissoras, sendo que tal custo claramente será repassado ao investidor, sem necessidade.

Para o participante, a análise de correlação deveria ser um cuidado do próprio investidor que acessa um COE, considerando o tipo de investimento, que por sua própria natureza, exige certo nível de sofisticação e assunção de risco pelo investidor, além da própria descrição do perfil e natureza dos ativos investidos. Isto posto, recomenda a adoção integral dos itens “i”, “ii” e “iv” e parcial do item “iii” ao DIE-COE, como forma de aprimoramento do ambiente de investimento e manutenção equilibrada da relação entre as instituições emissoras e os investidores.

ANBIMA, acentuando que em diversas jurisdições a principal resposta regulatória para a ampliação das alternativas de investimento, especialmente no caso de produtos estruturados, tem sido a adoção de medidas buscando maior transparência para os investidores, manifestou apoio à CVM quanto à iniciativa de aprimorar o regime informacional do COE, colocando-se à disposição para aprofundar a interlocução a respeito das alternativas mais adequadas nessa direção, na crença de que





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

reguladores e participantes de mercado podem avançar na promoção de padrões para requisitos informacionais mínimos, simples, transparentes e comparáveis, para facilitar a escolha dos investidores.

Quanto ao item (i), ANBIMA pontuou que o COE, como veículo de investimento, tem características distintas por emissão, o que pode acarretar dificuldades, por parte do investidor, em comparar instrumentos de um mesmo emissor que tenham estruturas tão diferentes.

Conforme a ANBIMA, dependendo das informações prestadas, elas podem, inclusive, induzir o investidor em erro, uma vez que um histórico de performance real positivo não necessariamente garante um resultado positivo para o COE a ser adquirido. Todavia, reconhecendo que há valor na informação dos COE para o público geral, ANBIMA apoia o desenvolvimento de uma iniciativa de disponibilização de um repositório onde os investidores possam ter fácil acesso às informações de mercado dos COE já emitidos, e gostaria de convidar a CVM para participar dessas discussões que já estão ocorrendo sobre o tema.

Com relação ao item (ii), ressalta a ANBIMA, embora a devolução do capital investido em COE emitidos na modalidade “investimento com valor nominal protegido” seja uma importante salvaguarda para os investidores, estes poderão incorrer em perda financeira representada pela queda de valor real vinculada ao custo do dinheiro no tempo. Como existem diversas variáveis que afetarão a dimensão dessa perda, não é possível estimar concretamente esse valor no momento da emissão, ou mesmo posteriormente.

Assim, com o intuito de dar conhecimento ao investidor sobre esse possível cenário, ANBIMA sugere a inclusão de um texto padrão no DIE dos COE emitidos na modalidade “investimento com valor nominal protegido”, previsto no Anexo 7-A, que contenha minimamente os seguintes dizeres:

“Se, na data do vencimento, o resultado apurado corresponder à entrega do capital investido, o investidor receberá o mesmo valor nominal investido, sem correções ou remunerações adicionais”.

Com relação ao item (iii), ANBIMA demonstra preocupação semelhante à exposta por Siqueira Castro. O item VIII do Anexo 7-A da Minuta prevê que no DIE estejam detalhados “os ativos subjacentes



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

utilizados como referenciais e informações sobre os meios de obtenção dos valores dos índices, taxas ou cotações destes por parte dos investidores”; o item X solicita “dados completos sobre todos os cenários possíveis de desempenho do COE em resposta às alternativas de comportamento dos ativos subjacentes, incluindo aviso de que tais resultados são válidos no vencimento”; e o inciso XVI demanda a “indicação e uma breve descrição dos principais fatores de risco”.

Na opinião da ANBIMA, nos casos em que o COE fizer referência a mais de um ativo, a inclusão da correlação existente entre esses ativos pode induzir o investidor em erro, pois diferentes janelas de análise podem apresentar correlações muito diversas, que não necessariamente representam o comportamento futuro dos ativos. Desse modo, sugere a inclusão no material publicitário de um descritivo explicando a motivação para a seleção de ativos na estrutura apresentada, com a indicação da correlação entre os ativos apenas quando for um fator relevante para essa explicação.

Por fim, quanto ao item (iv), ANBIMA considera que propiciar transparência, em especial nos casos em que existam conflitos de interesse que não possam ser mitigados, é algo fundamental para a atuação e o relacionamento das instituições com os investidores.

Nessa direção, ANBIMA está avaliando formas pelas quais os aderentes ao Código de Distribuição e Código de Negociação podem prover maior transparência aos seus clientes sobre os custos associados a cada operação (antes ou depois da ocorrência dela) e sobre a forma de remuneração pelos serviços prestados, de acordo com as melhores práticas observadas no mercado local e no exterior. E sugere que os aspectos da remuneração dos intermediários nas ofertas de COE seja discutida no âmbito de um debate maior sobre transparência na distribuição a ser promovido pela ANBIMA.

A CVM optou por incorporar as novas exigências informacionais ao regime de distribuição do COE, entendidas como necessárias para o desenvolvimento do mercado e úteis para a tomada de decisão do investidor. Não foram recebidas contribuições que detalhassem quais seriam os melhores métodos de apresentação de performance dos certificados e de transparência acerca dos riscos e custos, inclusive de perda de valor do capital no tempo.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Em linha com o relatório da International Organization of Securities Commissions - IOSCO sobre Produtos Estruturados para Investidores de Varejo, que apontou que o crescimento do mercado de produtos estruturados tem suscitado preocupações quanto à proteção dos investidores, e recomendou a utilização de ferramentas regulatórias, a CVM incluiu novos itens no DIE-COE objetivando demonstrar como os certificados sendo distribuídos têm se comportado com base nos dados do passado e das presunções adotadas.

As novas informações requeridas no DIE-COE buscam reduzir a falta de informação disponível sobre resultados passados do produto, uma vez que não existem séries históricas de retorno como as que são amplamente divulgadas para produtos como ações ou títulos públicos, por exemplo. De modo similar, não há informações disponíveis sobre os custos da distribuição como no caso de fundos de investimento, por exemplo. Os certificados são produtos inerentemente complexos e a CVM vê como necessários o aumento de sua transparência e a redução da assimetria informacional em relação a outras opções de investimento.

Com relação ao item “iii” mencionado no edital, em que foi apontada a complexidade da análise por parte do investidor comum acerca da disponibilização da correlação histórica entre os ativos que compõem o COE, foi adotada, alternativamente, a recomendação da IOSCO que consiste na realização, pelos emissores, de testes retroativos com dados históricos (**backtests**) utilizando as mesmas fórmulas matemáticas utilizadas na estruturação de cada produto e a disponibilização do resultado destes **backtests** (inclusive comparando-os com o retorno da taxa do Certificado de Depósito Bancário – CDI em período equivalente).

Tal informação contribuirá para que o investidor aprimore seu conhecimento sobre a formatação e funcionamento do produto e a avaliação de seus riscos, sendo certo, ainda, que sobre ele recairia uma onerosidade maior caso tivesse que realizar o levantamento dos dados por conta própria.

Acrescentou-se, ainda, um novo artigo (art. 14) para conferir mais transparência aos parâmetros finais e o custo efetivo da distribuição do COE, sendo que tais informações devem ser divulgadas em seção específica na página da instituição emissora na rede mundial de



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

computadores, sete dias após a emissão dos COE. Adicionalmente, no mesmo espaço, a instituição deve divulgar os resultados dos COE por ela emitidos, também em sete dias após o vencimento do certificado.

Por fim, a CVM apoia e estimula a adoção de padrões por entidades autorreguladoras e acredita que o desenvolvimento de um repositório comum de informações relacionadas aos certificados emitidos, bem como a aplicação de métricas diversas para auxiliar na diminuição da assimetria informacional entre emissores e investidores são bem-vindos e podem até mesmo, no futuro, provocar a CVM a convergir para tais padrões.

### **5.3 Aplicação das normas de depositário central, custodiante, escriturador e agente fiduciário (ICVMs 541, 542, 543 e 583)**

ANBIMA solicitou esclarecimentos à CVM quanto à sua interpretação sobre o alcance das disposições do art. 2º, inciso IX, da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976; do art. 93 da Lei nº 13.097, de 19 de janeiro de 2015 (“Lei 13.097”); e do art. 39 da Lei 12.249. Tais dispositivos tratam da LIG e da LF como títulos de crédito, sujeitos a regras estabelecidas pelo CMN e pelo Banco Central, mas cuja distribuição pública está sujeita ao regime de regulação e supervisão da CVM.

Em especial, indaga quais são as situações em que a CVM entende que as disposições das Instruções CVM nºs 541, 542, 543, todas de 26 de dezembro de 2013 (“Instrução CVM 541”, “Instrução CVM 542” e “Instrução CVM 543”), e a Instrução CVM 583 são aplicáveis a tais títulos, inclusive quando ofertados publicamente, e em particular no caso da LIG, cuja regulamentação é mais recente.

Como as LF são, na prática, objeto de depósito centralizado, B3 reputa inócua a inclusão, no rol de distribuições públicas dispensadas de depósito centralizado, prevista no parágrafo único do art. 3º da Instrução CVM 541, a distribuição pública de LF não admitidas à negociação em sistema centralizado e multilateral mantido por entidade administradora de mercado organizado.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Ainda sob a ótica de harmonização das práticas aplicáveis às ofertas públicas de COE, LF e LIG, B3 considera adequado afastar, de forma expressa, a aplicação das Instruções CVM 542 e 543 das ofertas públicas de distribuição de COE, LF e LIG.

Para B3, a exigência de atuação dessas figuras na oferta pública traria uma complexidade similar às ofertas públicas reguladas pelas Instruções CVM 400 e 476, de 2009, conflitando com a pretensão da CVM e do mercado de reduzir o ônus regulatório. Ademais, a ausência de tais figuras não traria prejuízo ao investidor, vez que são instrumentos emitidos exclusivamente por instituições financeiras, sujeitos à supervisão adicional pelo Banco Central do Brasil.

Conforme art. 64 da Lei nº 13.097, a LIG somente pode ser emitida sob a forma escritural mediante registro constitutivo de emissão em depositário central. Em relação à LF, a Lei nº 12.249, em seu art. 38, determina que o título será emitido exclusivamente sob a forma escritural, mediante registro em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central.

Ainda que o citado diploma legal tenha sido editado previamente à Lei nº 12.810, de 15 de maio de 2013, a qual disciplinou as atividades de depósito centralizado e de registro de ativos financeiro, o citado dispositivo se refere especificamente ao registro constitutivo de emissão de ativos financeiros, atividades típica dos depositários centrais, não devendo se confundir o registro constitutivo do ativo financeiro com a atividade de registro de ativos financeiros.

Dessa forma, de acordo com a disciplina legal vigente mencionada, a LIG e a LF somente podem ser emitidas sob a forma escritural mediante registro constitutivo em depositário central, havendo, portanto, a existência de obrigação normativa da figura do depositário central nas emissões desses instrumentos.

Nesse sentido, as emissões de LF e LIG devem observar, em qualquer hipótese, a normatização que disciplina os referidos títulos e a atividade de depósito centralizado de ativos financeiros, em particular a Circular nº 3.743, de 8 de janeiro de 2015, do Banco Central do Brasil.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

No caso do COE, a Resolução CMN 4.263 admite tanto o seu registro quanto o seu depósito. Além disso, a Resolução CMN nº 4.593, de 28 de agosto de 2017, estabelece que, caso a custódia do título emitido pela instituição financeira seja feita por outra instituição que não a própria emissora, o título deve ser objeto de depósito. Ademais, a Instrução CVM 541 já prevê a dispensa de depósito quando os COE não são admitidos à negociação em sistema centralizado e multilateral de negociação.

Em relação à custódia dos títulos, no caso desses títulos escriturais, sem cártula, a figura do custodiante no âmbito da Instrução CVM 542 está atrelada ao fato de o título estar depositado ou não. No caso das emissões objeto de depósito de depósito centralizado, sempre haverá um custodiante, mas não há óbice para que a própria instituição emissora exerça esse papel.

No tocante à escrituração, ainda que a Instrução CVM 543 preveja sua aplicação a títulos cuja distribuição pública seja regulada pela CVM, além dos valores mobiliários, o fato é que, para títulos de emissão de instituições financeiras, entende-se que a figura do escriturador é exercida tacitamente pela própria instituição emissora.

Dessa forma, eventual decisão da CVM de afastar a aplicação dos referidos atos normativos das regras de distribuição pública de LF, LIG e COE não implicaria necessariamente o afastamento das funções de depositário central, escriturador e custodiante, seja por força da legislação que disciplina os referidos títulos ou por força de regulamentação editada pelo CMN, devendo ser observadas as regras expedidas pelo CMN e pelo Banco Central em relação aos títulos e às funções de que se trata.

Logo, não foi acolhida a proposta de se afastar a aplicação das Instruções CVM 541, 542 e 543, de 2013, às ofertas públicas de distribuição de COE, LF e LIG.

Com relação à Instrução CVM 583, a posição da CVM já foi explicitada no item 3.11 deste Relatório.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 5.4 Regras e procedimentos adicionais a serem estabelecidos pela entidade administradora de mercados organizados

B3 solicitou a concessão de um prazo de ao menos 6 (seis) meses, a contar da aprovação do normativo, para que as entidades administradoras de mercado possam adaptar suas regras internas, aprimorar procedimentos e desenvolver sistemas e tecnologias necessárias para atender às mudanças decorrentes da nova norma, em especial o tratamento do regime especial de amortização proposto para a LIG.

Em correspondência datada de 10 de agosto de 2020, B3 informou que já está desenvolvendo os ajustes sistêmicos com base na Minuta, acreditando que a norma a ser divulgada não apresentará alterações substanciais em relação ao que foi apresentado na Audiência Pública, os quais, além de possibilitar o depósito centralizado de LF e de LIG objeto de oferta pública de distribuição realizada com dispensa de registro na CVM, contemplam também melhorias relacionadas aos arquivos e consultas utilizados pelos participantes para fins de conciliação de referidas LF e LIG.

B3 manifestou preocupação pontual caso a norma eventualmente estabeleça vigência em dezembro de 2020 ou janeiro de 2021, pois no período de transição dos anos fiscais é comumente realizado o congelamento de versão (**freeze**) nas instituições financeiras e nas infraestruturas de mercado, uma vez que as adaptações de sistemas concomitantemente às operações de fechamento de ano apresentam risco operacional.

Dessa forma, solicita que a entrada em vigor da norma ocorra em fevereiro de 2021.

A CVM considera procedente o pleito e estabeleceu o início de vigência da nova resolução contemplando o prazo de adaptação solicitado.

### 6. Proposta definitiva de resolução

A proposta definitiva de resolução, incorporando as sugestões acatadas, segue em anexo ao presente relatório.



## **COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Rio de Janeiro, 14 de outubro de 2020.

*Assinado eletronicamente por*

**ANTONIO CARLOS BERWANGER**

**Superintendente de Desenvolvimento de Mercado**