



MINISTÉRIO DA ECONOMIA
Secretaria Especial de Produtividade, Emprego e Competitividade
Secretaria de Advocacia da Concorrência e Competitividade
Subsecretaria de Advocacia da Concorrência
Coordenação-Geral de Concorrência no Sistema Financeiro

PARECER SEI N° 1614/2020/ME

Processo SEI nº 10099.100056/2020-27

I. DO ATO NORMATIVO

Identificação	Audiência Pública CVM nº 8, de 11 de dezembro de 2019
Órgão Regulador	Comissão de Valores Mobiliários
Modalidade de Consulta	Audiência Pública de Autarquia

II. DESCRIÇÃO

1. Está em análise na referida audiência pública, minuta de instrução da Comissão de Valores Mobiliários propondo alterações nas normas que regulamentam os certificados de depósito de valores mobiliários – BDR (Brazilian Depositary Receipt). O objetivo da CVM é conferir maior flexibilidade a investimentos por meio de BDRs, permitindo maior possibilidade de diversificação de portfólio dos investidores brasileiros ao ensejar melhores possibilidades de diversificação de portfólios com ativos cujos fatores de risco sejam menos vinculados ao mercado brasileiro.

III. ANÁLISE

2. A minuta trata de quatro aspectos regulatórios para atingir o objetivo proposto.
3. O primeiro é a alteração dos requisitos necessários para definição de emissores de BDR como estrangeiros. A CVM propõe que a definição de emissor estrangeiro considere sua sede, desconsiderando-se a porcentagem dos ativos totais localizado no Brasil, como ocorre atualmente. A medida segue procedimento já em operação em outros mercados bursáteis, como Singapura, Tel-Aviv e México, por meio do qual a listagem anterior em mercados externos reconhecidos aprovados pela CVM enseja a possibilidade de emissão do *depository receipt* no mercado local. Assim, a flexibilização do conceito de emissor estrangeiro ensejará a emissão de BDRs por companhias com ativos no Brasil, aumentando a diversidade de BDRs no país, e permitindo que tais emissores acessem a poupança local.
4. O segundo aspecto é a proposta de que a aquisição de BDR nível I, seja permitida também para investidores não qualificados. Pelas regras ora vigentes, e a aquisição é exclusiva para empregados da

sociedade patrocinadora do programa ou por investidores qualificados, assim entendidos aqueles especificados no art. 9º da Instrução CVM nº 539, de 13/11/2013:

Art. 9º-B São considerados investidores qualificados:

I – investidores profissionais;

II – pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio, de acordo com o Anexo 9-B;

III – as pessoas naturais que tenham sido aprovadas em exames de qualificação técnica ou possuam certificações aprovadas pela CVM como requisitos para o registro de agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários, em relação a seus recursos próprios; e

IV – clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por um ou mais cotistas, que sejam investidores qualificados.

5. Doravante, a aquisição seria facultada a quaisquer investidores, desde que o valor mobiliário subjacente ao BDR esteja listado em bolsa de valores estrangeira aprovada pela CVM como mercado reconhecido e sujeito a regulamentação da respectiva entidade responsável pelo mercado de capitais. Mantem-se, contudo, a “...verificação da compatibilidade do investimento em BDR com o perfil do investidor ao qual esta opção seja oferecida, em linha com o que já estabelece a Instrução CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013”.

6. O terceiro aspecto é a possibilidade de emissão de BDR lastreado em cotas de fundos de índices negociados no exterior, limitando-se a fundos nessa natureza por considerar que fundos de índice “representam uma escolha adequada para um movimento inicial de flexibilização”. Ademais, seriam aplicadas a estes normas análogas àquelas já vigentes para os fundos de índices disponíveis no próprio mercado brasileiro.

7. O quarto e derradeiro aspecto é possibilidade da liberalização de emissão de BDRs lastreados em valores mobiliários representativos de instrumentos de dívida, além das ações. Assim, a regulamentação passaria a mencionar “valores mobiliários” como lastro dos BDRs, e não “ações”.

8. Os pontos tratados na referida audiência pública visam modernizar e diversificar os produtos financeiros disponíveis no mercado de capitais brasileiros, ensejando a possibilidade de diversificação de portfólios locais e reforçando um instrumento de captação de poupança por empresas com atividades operacionais significativas no Brasil. Ademais, operam no sentido de fortalecer o mercado de capitais doméstico.

IV. DO IMPACTO CONCORRENCIAL

9. Ressalta-se que as análises feitas sobre a referida audiência pública, são de cunho estritamente concorrencial, outros aspectos não são analisados. Dessa forma, esta Secretaria encontra impactos sob duas diferentes perspectivas, a dos investidores e a das empresas.

10. Sob a ótica do investidor, são medidas que aumentam a concorrência no mercado de valores mobiliários, dando a possibilidade a investidores não qualificados de investir em empresas listadas no exterior. Ademais a proposta viabiliza, no caso de empresas que tem sede no exterior e ativos no Brasil, a possibilidade de acessar ambos os mercados, potencialmente aumentando as fontes de captação de capital, tornando-as mais competitivas.

11. Finalmente, esta Secretaria recomenda cautela quanto a possibilidade da liberalização de emissão de BDRs lastreados em instrumentos de dívida, visto que esse produto financeiro é extremamente complexo e pouco difundido em mercados de capitais internacionais. Logo, recomenda-se uma análise mais profunda sobre o tema com foco nos riscos de mercado e de crédito e precificação de tais instrumentos.

V. CONCLUSÃO

12. Ante o exposto, salvo a recomendação de cautela sobre a emissão de BDRs lastreados em instrumentos de dívida, esta Secretaria apoia e aprova os normativos propostos pela CVM. Espera-se que as flexibilizações propostas tragam maior competitividade ao mercado de capitais brasileiro.

Brasília, 06 de fevereiro de 2020.

Documento assinado eletronicamente

PEDRO GOMES VASCONCELOS

Chefe de Divisão de Concorrência no Sistema Financeiro

De acordo.

Documento assinado eletronicamente

ERICA DOMINGOS DA SILVA

Coordenadora-Geral da Coordenação-Geral de Concorrência no Sistema Financeiro

De acordo.

Documento assinado eletronicamente

MARCELO DE MATOS RAMOS

Subsecretário de Advocacia da Concorrência

Aprovo.

Documento assinado eletronicamente

CÉSAR COSTA ALVES DE MATTOS

Secretário de Advocacia da Concorrência



Documento assinado eletronicamente por **Pedro Gomes Vasconcelos, Chefe de Divisão**, em 07/02/2020, às 17:16, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Erica Domingos da Silva, Coordenador(a)-Geral de Concorrência no Sistema Financeiro**, em 07/02/2020, às 17:18, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Marcelo de Matos Ramos, Subsecretário(a) de Competitividade e Concorrência em Inovação e Serviços**, em 10/02/2020, às 17:33, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **César Costa Alves de Mattos, Secretário(a) de Advocacia da Concorrência e Competitividade**, em 10/02/2020, às 19:01, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site

[http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?](http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0)

[acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0](http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **6339447** e

o código CRC **3CAE3155**.

Referência: Processo nº 10099.100056/2020-27

SEI nº 6339447