



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 37/2020-CVM/SMI

Rio de Janeiro, 14 de outubro de 2020.

Ao Superintendente Geral da
Comissão de Valores Mobiliários

Assunto: **Normativos de Listagem da B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão**

1. Trata-se de solicitação apresentada pela B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão - nos termos do artigo 117, inciso I, da Instrução CVM nº 461/2007, para realização de alterações no (i) Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários e (ii) Manual do Emissor e seus anexos, visando à adaptação dos normativos às disposições da Resolução CVM nº 3/2020 e a disciplina dos certificados de depósito de cotas de fundos de índice negociados no exterior.

2. Em resumo, as alterações propostas pela B3 foram as seguintes:

Normativo	Alteração proposta	Observação
Regulamento para Listagem	Inclusão da definição de BDR, com a seguinte redação: certificados representativos de valores mobiliários de emissão de companhia aberta, ou assemelhada, com sede no exterior e emitidos por Instituição Depositária no Brasil.	
	Inclusão da definição de “mercado reconhecido”: para fins da regulamentação editada pela CVM, a NYSE (New York Stock Exchange) e a Nasdaq Stock Market.	A justificativa para a indicação de NYSE e NASDAQ como mercados reconhecidos foi apresentada em relatório de análise elaborado pela Diretoria de Emissores da B3.

Manual do Emissor	Substituição da expressão “ação” por “valores mobiliários” em disposições relativas ao lastro de BDR.	
	Ajustes de referência a normativos da CVM relativos aos fundos de investimento	
	Previsão de admissão à negociação de BDR de cotas de fundos de índices negociados no exterior o âmbito de Programa de BDR Nível I Não Patrocinado.	

3. As alterações propostas foram avaliadas pela SDM, SEP, SIN, SMI e SRE e, em face da identificação de necessidade de esclarecimentos e correções, as Superintendências responsáveis pela análise decidiram pelo envio do Ofício nº 96/2020/CVM/SMI, por meio do qual, em síntese, solicitou-se à B3 o que segue:

a) Ajustes no Manual do Emissor quanto ao enquadramento do BDR de ETF no arcabouço do BDR Nível I Não Patrocinado, com recomendação de que houvesse tratamento apartado para os BDR de ETF, sem conexão com a classificação em níveis (I, II e III) ou tampouco com os conceitos de certificados patrocinados e não patrocinados;

b) Ajustes nos Anexos ao Manual do Emissor:

i) Pedido de listagem de emissor estrangeiro na B3: ampliação da abrangência para certificados de depósito de valores mobiliários, não apenas de ações, como constou do texto proposto;

ii) Previsão da possibilidade de emissão de certificados de depósito lastrados em títulos de dívida;

iii) Esclarecimento de que a lei brasileira somente se aplica na regulação dos direitos dos titulares dos BDR e não aos direitos relacionados ao ativo-lastro;

iv) Inclusão do Formulário de Referência atualizado até a data do pedido de admissão à negociação como documento necessário para a admissão de BDR Nível I Patrocinado e BDR Não Patrocinado lastreado em títulos de dívida de emissor nacional com registro na CVM.

c) Ajuste na definição de BDR contida no Regulamento para Listagem para incluir o Brasil como possível sede do emissor dos valores mobiliários representados pelos certificados;

d) Quanto aos “mercados reconhecidos”, aperfeiçoamento da argumentação apresentada para classificação de NYSE e Nasdaq, por meio da apresentação de dados quantitativos sobre:

i) Medidas usualmente adotadas pelos reguladores ou autorreguladores em razão do descumprimento das regras aplicáveis aos emissores listados;

ii) Valores ressarcidos a investidores por meio de ações judiciais contra emissores de valores mobiliários listados em decorrência de violações à legislação do mercado de capitais;

iii) Volumes financeiros negociados;

iv) Número e segmentação de investidores (institucionais, pessoas

naturais etc.);

v) Volumes captados por meio de ofertas públicas iniciais de valores mobiliários seguidas de listagem dos emissores.

e) Inclusão de definição para os segmentos específicos mencionados no conceito de BDR Patrocinado Nível I.

4. A resposta ao Ofício nº 96/2020/CVM/SMI consta da correspondência B3 329/2020-DIE (1115581), por meio da qual a entidade administradora do mercado organizado confirma ter realizado as alterações solicitadas pela CVM no Regulamento para Listagem e no Manual do Emissor, salvo pelas exigências concernentes ao BDR lastreado em títulos de dívida.

5. A razão para a exclusão, neste momento, da possibilidade de negociação de BDR lastreado em títulos de dívida em ambiente administrado pela B3 é a inexistência de estrutura adequada para admissão dos referidos certificados. A B3 informa estar discutindo essa possibilidade junto aos seus participantes e apresenta, exemplificativamente, pontos sobre os quais pairam dúvidas:

- a) Ambiente de negociação mais adequado: bolsa ou balcão;
- b) Condições mínimas para que os títulos sejam elegíveis a lastro de BDR: liquidez, estrutura de negociação offshore;
- c) Mapeamento dos principais mercados nos quais ocorre a negociação desses títulos de dívida de forma a definir o “mercado reconhecido” de que trata a regulamentação.

6. A B3 entende que a inclusão da possibilidade de admissão de BDR lastreados em títulos de dívida em seus normativos pode ocorrer em momento posterior, quando as questões apresentadas tiverem sido adequadamente tratadas.

7. Quanto à apresentação de dados quantitativos que sustentem a classificação de NYSE e Nasdaq como “mercados reconhecidos”, a B3 expôs, resumidamente, o que segue:

a) Medidas usualmente adotadas pelos reguladores ou autorreguladores em razão do descumprimento das regras aplicáveis aos emissores listados:

A B3 informa que os emissores listados na NYSE e Nasdaq que violarem a legislação e regulamentação federal americana de direito do mercado de capitais estarão sujeitos à responsabilização civil, administrativa e, em alguns casos, criminal. Apresentou as medidas que podem ser tomadas pelo regulador do mercado de valores mobiliários (SEC – Securities and Exchange Commission) nas esferas administrativa e cível. No âmbito da autorregulação, tanto NYSE quanto NASDAQ têm regras que permitem a suspensão de negociação e cancelamento de listagem em caso de descumprimento das normas aplicáveis aos emissores.

Tendo como referência o Relatório Anual da Divisão de Enforcement da SEC, a B3 informa que, em 2019, foram movidas 862 “enforcement actions” pela SEC, que resultaram no pagamento de US\$ 4.349 bilhões

(US\$ 1.101 bilhão a título de multa e US\$ 3.248 bilhões a título de ressarcimentos). Ademais, aproximadamente 600 indivíduos foram suspensos ou proibidos de atuar em áreas relacionadas ao mercado de valores mobiliários nos EUA e houve suspensão de negociação de valores mobiliários de 271 emissores.

b) Valores ressarcidos a investidores por meio de ações judiciais contra emissores de valores mobiliários listados em decorrência de violações à legislação do mercado de capitais:

O Relatório da Divisão de Enforcement da SEC relata o ressarcimento de aproximadamente US\$ 1.2 bilhão a investidores em decorrência de violações à legislação do mercado de capitais. A B3 ressalta que esse valor não se limita a emissores listados na Nasdaq e NYSE. A B3 também menciona um estudo conduzido pela empresa de consultoria Cornerstone Research^[1], no ano de 2019, segundo o qual 74 ações coletivas (class actions) pleiteavam ressarcimento a investidores no contexto de violações à lei de valores mobiliários por companhias listadas na bolsa de valores. Decisões favoráveis homologadas pelo judiciário resultaram no pagamento de aproximadamente US\$ 2 bilhões. Dados históricos extraídos no mesmo estudo são apresentados na tabela a seguir:

Ano	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2019	2020
Ações Coletivas	85	65	56	66	63	77	85	81	78	74
US\$ bi	3.6	1.5	3.8	5.2	1.2	3.3	6.4	1.5	5.2	2.0

c) Volumes financeiros negociados:

A B3 encaminhou dados extraídos das páginas da NYSE e da Nasdaq na rede mundial de computadores, mas alertou que as informações não são consolidadas de maneira consistente ou sistematizada (1115584 e 1115586)

d) Número e segmentação de investidores:

A B3 informa que embora tenha diligenciado para obtenção da informação solicitada, não foi bem sucedida porque as bolsas dos EUA não têm acesso à identificação dos comitentes, o que impede a realização da segmentação solicitada, informação que está sob o controle de cada intermediário atuante no mercado americano.

e) Volumes captados por meio de ofertas públicas iniciais de valores mobiliários seguidas de listagem dos emissores:

Com base em dados disponibilizados pela Bloomberg, a seguinte tabela contém o volume captado por meio de ofertas públicas na NYSE e na NASDAQ.

Ano	NASDAQ (US\$ bi)	NYSE (US\$ bi)
2020 (parcial)	41.778	29.913
2019	31.311	25.935
2018	24.277	25.085
2017	9.493	22.974
2016	6.230	7.529

8. Por fim, quanto à inclusão de definição para os segmentos específicos mencionados no conceito de BDR Patrocinado Nível I, a B3 esclareceu que os ativos de renda variável negociados no mercado à vista da B3 possuem estrutura de código de negociação, por lote-padrão, alfanuméricos, que identifica o tipo de ativo e que, atualmente, os programas de BDR são todos admitidos à negociação no mercado de bolsa (segmento básico), sob codificação exclusiva, o que torna desnecessária a definição dos segmentos específicos.

9. As novas versões dos normativos da B3 foram avaliadas pelas Superintendências envolvidas (SDM, SEP, SIN, SMI e SRE) as quais consideraram que:

a) As alterações solicitadas foram adequadamente realizadas e refletem o conteúdo da regulamentação; e

b) A classificação de NYSE e NASDAQ como “mercados reconhecidos” encontra suporte nos dados disponíveis, bem como nos critérios elencados Ofício nº 96/2020/CVM/SMI e pela própria B3. Adicionalmente, NYSE e NASDAQ são os principais ambientes de negociação do principal mercado de valores mobiliários do mundo, o qual conta com sólida regulamentação e atuação consistente do regulador e autorreguladores, o que justifica a sua eleição como os primeiros “mercados reconhecidos”. É importante ressaltar que a B3 ratifica a existência de análises que permitirão a indicação de outros mercados nessa categoria.

10. Quanto às alterações não realizadas, as justificativas apresentadas foram consideradas adequadas, uma vez que a B3 informa que pretende promover novas alterações nos normativos em análise tão logo tenha finalizado as discussões com o mercado visando a estabelecer condições para a admissão à negociação de BDR lastreado em títulos de dívida.

11. As dúvidas apresentadas pela B3 parecem justificar a não admissão imediata dos referidos certificados à negociação e a continuidade das discussões com o mercado. Por outro lado, não se identifica a necessidade de vinculação das alterações ora propostas, que permitem a expansão da negociação de BDR em linha com o disposto na Resolução CVM nº 3/2020, à admissão à negociação de BDR lastreado em título de dívida, o que poderá ocorrer em momento futuro.

12. Consideramos igualmente aceitável a justificativa apresentada para a inexistência de definição para os segmentos específicos mencionados no conceito

de BDR Patrocinado Nível I, haja vista a B3 ter esclarecido que a negociação desse valor mobiliário estar limitada ao segmento básico do mercado de bolsa.

13. Em face do exposto, SDM, SEP, SIN, SMI e SRE posicionam-se favoravelmente à aprovação do pedido formulado pela B3 para alteração do Regulamento para Listagem e Manual do Emissor da B3 e sugerem que o assunto seja levado à apreciação do Colegiado, ocasião em que os signatários poderão assumir a relatoria, caso essa Superintendência Geral entenda conveniente e oportuno.

[1] <https://www.cornerstone.com/Publications/Reports/Securities-Class-Action-Settlements-2019-Review-and-Analysis.pdf>

Respeitosamente,

Antonio Carlos Berwanger

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado

Daniel Walter Maeda Bernardo

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais

Fernando Soares Vieira

Superintendente de Relações com Empresas

Francisco José Bastos Santos

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários

Luis Miguel Jacinto Mateus Rodrigues Sono

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

De acordo.

À EXE, para as providências exigíveis.

Alexandre Pinheiro dos Santos

Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 14/10/2020, às 12:32, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 14/10/2020, às 12:41, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luis Miguel Jacinto Mateus Rodrigues Sono, Superintendente de Registro**, em 14/10/2020, às 12:42, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo, Superintendente**, em 14/10/2020, às 14:50, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Antonio Carlos Berwanger, Superintendente**, em 14/10/2020, às 15:19, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 15/10/2020, às 10:13, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1118460** e o código CRC **710414A6**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1118460** and the "Código CRC" **710414A6**.*