



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

Ofício Interno nº 12/2021/CVM/SRE

Rio de Janeiro, 12 de maio de 2021.

Ao: SGE
De: SRE

Assunto: **Pedido de Ingresso do BNDES no Sistema de Distribuição de Valores Mobiliários - Processo SEI nº 19957.008101/2020-18.**

Senhor Superintendente Geral,

1. Trata-se de pedido apresentado pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (“BNDES”, “Requerente” ou “Banco”) em 17/11/2020 (1142005) e complementado por e-mail em 23/03/2021 (1226255), no qual solicita à CVM o reconhecimento do Banco como instituição integrante do Sistema de Distribuição de Valores Mobiliários, com o objetivo de atuar como coordenador de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários e em especial de debêntures.

DO REQUERIMENTO

2. O BNDES, nos termos do PARECER BNDES AJ1/JUFIT 01/2020, de 13/11/2020 (1142006) esclarece que tem buscado progressivamente diversificar suas formas de atuação, principalmente por meio da conjugação de esforços com o capital privado, para viabilizar o financiamento a projetos de relevante impacto para o desenvolvimento do país, cada vez mais se posicionando como um “Banco de Serviços”, tanto para o Estado brasileiro quanto para o setor privado.

3. Deste modo, o reconhecimento do BNDES como integrante do Sistema

de Distribuição "o possibilitará desempenhar mais adequadamente o seu papel de indutor do desenvolvimento do mercado de capitais no setor de infraestrutura, especialmente por meio da (i) participação, junto a outras instituições, na coordenação de ofertas públicas de valores mobiliários nesse segmento, o que tende a potencializar a atração de capitais privados, nacionais e internacionais, e gerar grande impacto para o desenvolvimento nacional; (ii) tornar a aquisição desses valores mobiliários mais segura, considerando não somente a reconhecida expertise técnica do BNDES na análise e avaliação de projetos de infraestrutura, mas também a possibilidade de ofertar garantia firme de subscrição desses ativos, impactando, desse modo, positivamente nos custos de financiamento, na constituição de poupança privada e na formação bruta de capital fixo da economia; e, por fim, (iii) excepcionalmente, no cenário de calamidade ensejado pela Covid-19, participar da coordenação e prestação de garantia de subscrição em operações especiais de apoio via mercado de capitais, visando, em conjunto com outros atores privados, promover o resgate e a recuperação de setores econômicos estratégicos da economia brasileira gravemente afetados pela crise".

Natureza de instituição financeira sui generis do BNDES e parâmetros adotados pela CVM na análise de casos pretéritos

4. Inicialmente, aduz o Requerente que a própria Lei nº 4.595/64 [\[1\]](#) reconhece a natureza peculiar do BNDES, face à sua importância estratégica para o Governo Federal, destacando-o em inciso próprio (art. 1º, IV), apartado das demais instituições financeiras públicas e privadas (art. 1º, V), também integrantes do Sistema Financeiro Nacional ("SFN"):

Lei 4.595/64

Art. 1º O Sistema Financeiro Nacional, estruturado e regulado pela presente Lei, será constituído:

(...)

IV - do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico;

V - das demais instituições financeiras públicas e privadas.

5. Prossegue, destacando o cunho econômico-institucional estratégico que possui no âmbito do SFN, reconhecido pelo art. 23 da Lei nº 4.595/64, e um amplo mandato para efetuar todas as operações bancárias necessárias à realização do desenvolvimento da economia nacional, conforme autorizado pelo art. 5º da Lei nº 5.662/71:

Lei 4.595/64

*Art. 23. **O Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico é o principal instrumento de execução de política de investimentos do Governo Federal**, nos termos das Leis números 1.628, de 20/06/1952, e 2.973, de 26/11/1956.*

Lei nº 5.662/71

*Art. 5º A empresa pública Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico (BNDE) **poderá efetuar todas as operações bancárias necessárias à realização do desenvolvimento da economia nacional**, nos setores e com as limitações consignadas no seu Orçamento de Investimentos, observado o disposto no artigo 189 do Decreto-lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967. (grifos no original)*

6. Sustenta, nesse sentido, que o próprio Banco Central do Brasil ("BACEN") reconhece essa natureza de instituição financeira *sui generis* e incomparável do BNDES, (isto é, não suscetível de enquadramento em quaisquer das outras categorias típicas de instituição financeira) ao atestar, expressamente,

na certidão que formaliza a sua autorização de funcionamento, que o BNDES é instituição financeira autorizada a atuar "*no segmento BNDES*", e habilitado a praticar "*todas as operações permitidas às instituições da sua espécie*".

7. Ressalta que, de fato, não é possível enquadrar o BNDES na categoria de 'banco de desenvolvimento', a qual permanece reservada às instituições financeiras controladas pelos governos estaduais, nos termos do art. 1º do Regulamento anexo à Resolução CMN nº 394/76 [2]. Entende, portanto, o Requerente, não se tratar de acaso legislativo, e sim de "*um propósito regulatório específico que visa conferir ao BNDES um tratamento nitidamente diferenciado, à altura da missão que lhe foi conferida pela Lei nº 4.595/64, como 'principal instrumento de execução de política de investimentos do Governo Federal' (art. 23), ratificada pela atual Constituição Federal através da sua inequívoca referência aos 'programas de desenvolvimento econômico' do BNDES (art. 239, § 1º), o que torna a sua atuação reflexo de uma decisão de política de Estado - independente dos diferentes governos de ocasião -, e, acima de tudo, uma exigência constitucional*".

8. Essa natureza singular, contempla o Requerente, está presente também no estatuto social do Banco, que estabelece que o BNDES tem por objetivo primordial apoiar programas, projetos, obras e serviços que se relacionem com o desenvolvimento econômico e social do país, cabendo ainda estimular a iniciativa privada, o que tem exercido inclusive por meio de operações nos mercados financeiro e de capitais.

9. Destaca, ainda, que a CVM e o BACEN já teriam analisado questões semelhantes em processos de habilitação, tendo em vista o caráter *sui generis* do BNDES, não suscetível de enquadramento em quaisquer das categorias ou tipologias tradicionais de instituição financeira ordinariamente regulamentadas.

10. Assim, no trâmite administrativo do credenciamento do BNDES ao Sistema de Pagamentos Brasileiro ("SPB") como titular de Conta de Reservas Bancárias, o BACEN reconheceu que o mero fato de a Circular BACEN nº 3.438/096 não citar nominalmente o BNDES não constituiria, por si só, um fator suficiente para se negar seu acesso ao SPB, dado sua natureza *sui generis* e reconhecida capacidade técnica e operacional [3].

11. Especificamente em relação à CVM, afirma que esta Autarquia também teria enfrentado a questão no âmbito da análise da atuação do BNDES enquanto custodiante à luz da Instrução CVM nº 542/13, conforme ressaltado nos trechos a seguir extraídos do Requerimento:

29. *Por ocasião da edição da Instrução CVM nº 542/13, que alterou o marco regulatório do serviço de custódia de valores mobiliários, em um primeiro momento, a CVM, por meio da sua Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI), deliberou por cancelar o registro do BNDES como custodiante, sob a alegação de que **o artigo 3º da Instrução 542 não teria previsto os bancos de desenvolvimento como instituições elegíveis para a prestação desse serviço.***

30. *Ocorre que em face dessa decisão foi interposto recurso pelo BNDES, que, dentre outras razões, demonstrou se tratar de instituição financeira *sui generis*, não enquadrada como banco de desenvolvimento, e que já exercia de longa data a atividade de custódia de valores, com base na Instrução CVM nº 89/88, com reconhecida capacidade técnica, expertise, autorização legal e estatutária amplas, e sem apresentar qualquer risco, prejuízo ou irregularidade que tenha sido objeto de crítica dos órgãos de supervisão.*

31. *Em vista dessas razões, a questão foi submetida ao Colegiado da CVM*

(PROC. SEI 19957.000991/201544) que assim deliberou:

*“Entretanto, a área técnica também concordou com a ponderação da PFE/CVM de que o **Colegiado da CVM**, na condição de interpretador autêntico das normas editadas pela Autarquia, **poderia, se entender conveniente e oportuno, afastar sua incidência em particulares circunstâncias, desde que não se caracterizem riscos à normalidade e à regularidade do mercado.***

Nesse sentido, a SMI considerou razoável e justificável a concessão da dispensa do cumprimento ao artigo 3º da Instrução 542, tendo em vista a manifestação das Centrais Depositárias autorizadas (CETIP e BM&FBOVESPA) no sentido de que a atuação dessas instituições não traria nenhuma dificuldade adicional de supervisão e acompanhamento, e também porque, de todo modo, cabe ao Recorrente comprovar, na forma do já citado Ofício Circular CVM/SMI/No 1/2015, a plena adaptação a todas as exigências e requisitos contidos na norma que regula a atividade.

(...)

*O Colegiado, acompanhando a manifestação da área técnica, consubstanciada no Memorando nº 224/2015CVM/SMI/GME, deliberou, por unanimidade, **conceder a dispensa da observância do artigo 3º da Instrução 542, autorizando o BNDES a desempenhar a atividade de custódia de valores mobiliários, desde que cumpridas todas as exigências contidas na referida Instrução.**” (grifos no original)*

12. Para o requerente, tais precedentes demonstram que, sendo o BNDES uma instituição financeira *sui generis*, ou seja, não enquadrada em nenhuma das outras categorias típicas, *“os dispositivos infralegais quase sempre tendem a omitir uma previsão expressa que contemple o BNDES, o que é natural nesses atos normativos, posto que, como atos gerais e abstratos, se voltam para a generalidade das ocorrências, e não para casos peculiares como o do BNDES”*.

13. Diante desse contexto, aponta o Requerente que deve caber aos órgãos reguladores competentes, em cada caso concreto, avaliar a juridicidade da concessão da autorização para o exercício da atividade bancária específica pelo BNDES, à luz da presença dos seguintes requisitos: *“(i) vinculação da atividade específica para a qual se busca a autorização com a sua finalidade institucional de promoção do desenvolvimento econômico; (ii) capacidade técnica e operacional para exercê-la, sem caracterizar risco ou prejuízo à normalidade do mercado objeto de regulação; e (iii) conformidade com as demais normas e deveres aplicáveis às outras entidades habilitadas ao mesmo tipo de operação ou serviço (isonomia)”*.

Vinculação do papel do BNDES como coordenador de ofertas públicas com a promoção do desenvolvimento econômico

14. Acerca do tema, o Requerente inicialmente destaca que os efeitos positivos de sua atuação como coordenador de ofertas públicas de distribuição de debêntures, especialmente de infraestrutura, e a consequente concretização desses projetos convergiriam com os objetivos listados na sua lei de criação (Lei nº 5.662/71) e na lei de regência do SFN (Lei nº 4.595/64), afirmando ainda **[4][5]**:

36. As leis que tratam das atribuições do BNDES se submetem a diretriz hermenêutica fundamental emanada do art. 173 da Constituição Federal, no quanto respeita a ordem econômica nela contemplada. A atuação

empresarial do BNDES configura uma modalidade de intervenção branda e em regime competitivo, também denominada intervenção por participação, conforme consagrada classificação de Eros Roberto Grau.

37. Conforme visto acima, o BNDES, na condição de instituição financeira pública *sui generis*, qualificada como o principal instrumento de execução da política de investimentos lato sensu do Governo Federal, poderá efetuar todas as operações bancárias com a finalidade de desenvolvimento da economia nacional, incluindo-se, nesta definição, a intermediação bancária, atividade essa que abrange a atuação como coordenador de ofertas, seja como um dos bancos mandatados para essas funções, seja como líder de um consórcio.

15. Sendo assim, afirma que a legislação especial que rege as atividades do BNDES (art. 23 da Lei nº 4.595/64 c/c art. 5º da Lei nº 5.662/71), assim como o seu Estatuto Social (arts. 3º, 9º, caput, e 10, VII), contemplam o exercício de atividades bancárias e a realização de operações financeiras de qualquer gênero vinculadas com suas finalidades institucionais, o que compreende, inclusive, o mercado de capitais e, por suposto, o exercício específico da atividade de coordenação de ofertas.

16. Quanto à competência técnica e capacidade operacional para atuar no segmento de estruturação e coordenação de ofertas públicas de valores mobiliários, em especial de debêntures, ressaltou que o próprio BNDES, até o início dos anos 2000, já exerceu em diversas oportunidades, de forma bastante exitosa, papel relevante em grandes ofertas públicas no mercado. Como exemplo, citou a venda das ações ordinárias da Cia. Vale do Rio Doce - CVRD (atual Vale S.A.), em 2002, a qual foi considerada a maior operação de venda de ações até então realizada no Brasil, em número de compradores, tendo sido a participação do BNDES decisiva na estruturação da oferta, além de ter emitido as diretrizes seguidas pelos agentes distribuidores contratados no âmbito do Programa Nacional de Desestatização (PND), tendo ressaltado também que em épocas passadas o Banco chegou a apresentar linhas de atuação no segmento de *underwriting*.

Competência da CVM para regulação da atividade de coordenação de ofertas públicas de valores mobiliários

17. O Requerente destaca que o papel exercido pelo coordenador, em especial do coordenador líder, na estruturação de ofertas públicas vai além do papel de distribuição, estando suas atribuições previstas no art. 37 da Instrução CVM 400.

18. Cita também o art. 19, § 4º, da Lei nº 6.385/76, que prevê que a colocação de valores mobiliários deve ser realizada no mercado por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários, assim como a regulamentação infralegal emitida pela CVM que também exige o cumprimento de tal requisito, conforme se verifica nas Instruções CVM 400, CVM 476 e CVM 505.

19. Lembra que o art. 15, inciso I, da Lei nº 6.385/76, estabelece que o sistema de distribuição compreende, dentre outras, as instituições financeiras que tenham por objeto distribuir a emissão de valores mobiliários, seja como agentes da companhia emissora (art. 15, inciso I, alínea "a"), seja por conta própria, subscrevendo ou comprando a emissão para colocar no mercado (art. 15, inciso I, alínea "b") e que seu § 1º, com redação dada pelo Decreto nº 3.995/01, atribuiu primazia regulatória à CVM para definir aspectos centrais do sistema de distribuição de valores mobiliários, em substituição à anterior competência do

CMN:

Lei 6.385/76

Art. 15 O sistema de distribuição de valores mobiliários compreende:
I - as instituições financeiras e demais sociedades que tenham por objeto distribuir emissão de valores mobiliários:

a) como agentes da companhia emissora;

b) por conta própria, subscrevendo ou comprando a emissão para a colocar no mercado;

(...)

~~§ 1º - Compete ao Conselho Monetário Nacional definir:~~

§ 1º - **Compete à Comissão de Valores Mobiliários definir:** (Redação pelo Decreto nº 3.995, de 31.10.2001)

I - os tipos de instituição financeira que poderão exercer atividades no mercado de valores mobiliários, bem como as espécies de operação que poderão realizar e de serviços que poderão prestar nesse mercado;

II - a especialização de operações ou serviços a ser observada pelas sociedades do mercado, e as condições em que poderão cumular espécies de operação ou serviços.

§ 2º - Em relação às instituições financeiras e demais sociedades autorizadas a explorar simultaneamente operações ou serviços no mercado de valores mobiliários e nos mercados sujeitos à fiscalização do Banco Central do Brasil, as atribuições da Comissão de Valores Mobiliários serão limitadas às atividades submetidas ao regime da presente Lei, e serão exercidas sem prejuízo das atribuições daquele.

§ 3º - Compete ao Conselho Monetário Nacional regulamentar o disposto no parágrafo anterior, assegurando a **coordenação de serviços entre o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários.**" (grifos no original)

20. Consequentemente, considera que a atuação do BNDES como coordenador de ofertas públicas de valores mobiliários, inclusive debêntures de infraestrutura (Lei nº 12.431/11), é juridicamente possível, à luz da interpretação da legislação de regência (Lei nº 4.595/64, arts. 1º, IV, c/c art. 23; Lei nº 5.662/71, art. 5º; Lei nº 6.385/76, art. 15, I, c/c § 1º, I, e arts. 16, I, e 18, I, "a", e Instruções CVM 400, CVM 476 e CVM 505) e das normas do seu Estatuto (arts. 3º, 9º, caput, e 10, VII).

21. Pelo exposto, o Requerente considera necessário obter a prévia manifestação da CVM, a fim de ratificar o entendimento de que o BNDES está habilitado a atuar como coordenador de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, considerando que o desempenho de tais atividades, "**(i) apresentam nítida vinculação com a realização da sua finalidade institucional de promoção do desenvolvimento econômico, (ii) dada sua capacidade técnica e operacional, não caracterizam a princípio qualquer risco ou prejuízo à normalidade do mercado objeto da regulação, e (iii) não dispensam o BNDES da conformidade com as demais normas e procedimentos aplicáveis às outras entidades integrantes do Sistema de Distribuição (isonomia)**".

DO ENVIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES AO REQUERIMENTO (FATO NOVO)

22. O Requerente comunicou em 26/03/2021 a ocorrência de fato novo

que resultou na simplificação da análise do pedido, decorrente de recente alteração estatutária do BNDES, deliberada na AGE de 02/12/2020, e sua correspondente aprovação pelo BACEN, através do Ofício 6.653/2021–BCB/Deorf/GTRJA, de 16/03/2021, de modo que seu art. 6º, inciso II, que descreve seu objeto social passou a incluir competência específica para a atuação na **estruturação, coordenação, distribuição de títulos ou valores mobiliários por regime de melhores esforços ou garantia firme** (1226255 e 1226258).

23. Desse modo, o Estatuto Social do BNDES, aprovado pelo BACEN em 16/03/2021, nos termos do art. 10, X, “f”, da Lei nº 4.595/64, prevê a possibilidade de realização de quaisquer operações no mercado de capitais, estabelecendo esta atribuição de forma ampla, abarcando inclusive a atividade de coordenação de ofertas públicas no objeto social, conforme visto a seguir:

Estatuto Social

Art. 3º O BNDES é o principal instrumento de execução da política de investimento do Governo Federal e tem por **objetivo primordial apoiar programas, projetos, obras e serviços que se relacionem com o desenvolvimento econômico e social do País.**

(...)

Art. 6º O BNDES, diretamente ou por intermédio de empresas subsidiárias, agentes financeiros ou outras entidades, **exercerá atividades bancárias e realizará operações financeiras ou no mercado de capitais, de qualquer gênero, relacionadas com suas finalidades institucionais,** competindo-lhe, particularmente:

(...)

II - **estruturação, coordenação, distribuição de títulos ou valores mobiliários por regime de melhores esforços ou garantia firme;**”

XIV - realizar, como entidade integrante do Sistema Financeiro Nacional, **quaisquer outras operações no mercado financeiro ou de capitais, em conformidade com as normas e diretrizes do Conselho Monetário Nacional;**”

DAS MANIFESTAÇÕES DA PFE

24. A SRE encaminhou uma primeira consulta à PFE em 04/01/2021, pelo Ofício Interno nº 1/2021/CVM/SRE (1170671), tendo então sobrevivido manifestação através do Parecer nº 3/2021/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU (1213897), de 02/02/2021, concluindo em linhas gerais que:

“De todo o exposto, extrai-se que: (i) a legislação regente do BNDES não impossibilita a CVM de, com fundamento na Lei nº 6.385/76, dispor sobre as instituições que, em específico, poderiam ser consideradas aptas ao exercício da atividade de intermediário, ou mesmo de qualquer outra regulada pela Autarquia, constata-se essa que, de igual forma, não seria afastada mesmo se reconhecido um eventual caráter sui generis da instituição; (ii) cabe ao Colegiado da CVM, na condição de interpretador autêntico das normas editadas pela Autarquia, se entender conveniente e oportuno, considerar os tipos de instituições financeiras que poderão prestar o serviço de intermediação, com vistas à ausência de caracterização de riscos à normalidade e regularidade do mercado regulado; e, por fim; (iii) tratando-se de sociedades autorizadas a explorar simultaneamente operações ou serviços no mercado de valores mobiliários e nos mercados sujeitos à fiscalização do BACEN faz-se necessária, via de

regra, a atuação coordenada entre ambas as Autarquias.

No caso do BNDES, considerando não se cuida de instituição financeira que tenha por objeto distribuir emissão de valores mobiliários, sua atuação como underwriter poderá, em tese, ser concedida, à luz de um dado caso concreto, mediante dispensa para a contratação de instituição intermediária, sempre a juízo do Colegiado da CVM, como sucedeu com as letras financeiras. O instrumento adequado seria a resolução normativa, seguindo, inclusive, a dinâmica já adotada na Resolução 08/2020.

Em adendo, para que o BNDES fosse efetivamente considerado como instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, de sorte a que pudesse atuar como coordenador de ofertas públicas de forma irrestrita, seria exigível, a princípio, a edição de normativo específico do CMN acerca do tema, na forma do art. 15, §§ 2º e 3º da Lei 6.385/76 e em linha com o precedente fixado no Processo CVM RJ 2005/4302, na consideração que se trata de matéria não se limita ao âmbito de atuação da CVM e interessa, especialmente, ao objeto de regulação exercida pelo BACEN."

25. Conforme narrado nos parágrafos 22 e 23 acima, após a primeira manifestação da PFE, o BNDES encaminhou e-mail a esta Autarquia, em 23/3/2021 (1213897), juntamente com o anexo composto pelo Ofício 6.653/2021-BCB/Deorf/GTRJA (1226258), relatando a alteração do Estatuto do Banco, bem como da versão consolidada desse documento.

26. A SRE, então, encaminhou nova consulta à PFE, através do Ofício Interno nº 11/2021/CVM/SRE, de 26/03/2021, tendo em vista *"o surgimento do Fato Novo, quanto (i) à possibilidade do ingresso do BNDES no sistema de distribuição de valores mobiliários e atuação na qualidade de instituição intermediária (underwriter); e (ii) à necessidade de edição de um ato para formalizar esta autorização e, em sendo o caso, qual seria o melhor instrumento (hipótese a ser analisada caso a resposta ao item "i" seja afirmativa)"* (11226259).

27. A segunda manifestação da PFE, consubstanciada na Nota nº 14/2021/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU (1248769), de 15/04/2021, concluiu que com a alteração estatutária promovida e sendo então expressamente considerado como instituição financeira que tem por objeto distribuir emissão de valores mobiliários:

"o BNDES inseriu-se na disposição geral do art. 15, I, da Lei 6.385/76, segundo o qual integram o sistema de distribuição de valores mobiliários "as instituições financeiras e demais sociedades que tenham por objeto distribuir emissão de valores mobiliários: a) como agentes da companhia emissora; b) por conta própria, subscrevendo ou comprando a emissão para a colocar no mercado"."

28. Considerou que com a aprovação do estatuto social pelo BACEN, caberia a este avaliar a possibilidade de regulamentar a atuação do BNDES como intermediário, via Resolução do CMN, nos termos que preveem os §§ 2º e 3º do art. 15, da Lei nº 6.385/76.

29. Superada essa questão, entendeu a PFE que *remanesce, no entanto, a disciplina do art. 15, §1º, segundo o qual, "Compete à Comissão de Valores Mobiliários definir: I - os tipos de instituição financeira que poderão exercer atividades no mercado de valores mobiliários, bem como as espécies de operação que poderão realizar e de serviços que poderão prestar nesse mercado"*.

30. A PFE entendeu, ainda, pela necessidade de submissão do presente pedido ao Colegiado da CVM, *"na forma do referido dispositivo legal, para que seja autorizado o ingresso do BNDES no sistema de distribuição de valores mobiliários e atuação na qualidade de instituição intermediária, a princípio, via Ato Declaratório,*

face ao disposto no art. 2º, V, "a", da Resolução CVM n.º 01, de 06.08.2020, não sendo mais o caso da concessão de dispensa de contratação de instituição intermediária, haja vista que o BNDES assumiu as feições de instituição financeira elegível a distribuir emissão de valores mobiliários por conta própria.":

Resolução CVM nº 01/2020

Art. 2º Os demais atos expedidos pela Comissão de Valores Mobiliários que não tenham caráter normativo passam a ser identificados pela seguinte nomenclatura:

(...)

V - Ato Declaratório: para consubstanciar os atos: a) por meio dos quais a CVM declara a existência de um direito, tendo em vista seu poder de credenciar ou autorizar o exercício de atividades;

DAS CONSIDERAÇÕES DA SRE

31. Como fundamento para o seu pedido, o Requerente enfatiza que tem buscado progressivamente diversificar suas formas de atuação, principalmente por meio da conjugação de esforços com o capital privado, para viabilizar o financiamento a projetos de relevante impacto para o desenvolvimento do país e que o seu ingresso no sistema de distribuição de valores mobiliários possibilitaria que o Banco desempenhasse mais adequadamente o seu papel de indutor do desenvolvimento do mercado de capitais no setor de infraestrutura, especialmente porque a sua participação nas ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários:

(i) tenderia a potencializar a atração de capitais privados, nacionais e internacionais, e gerar grande impacto para o desenvolvimento nacional;

(ii) tornaria a aquisição desses valores mobiliários mais segura, considerando não somente a reconhecida expertise técnica do BNDES na análise e avaliação de projetos de infraestrutura, mas também a possibilidade de ofertar garantia firme de subscrição desses ativos, impactando, desse modo, positivamente nos custos de financiamento, na constituição de poupança privada e na formação bruta de capital fixo da economia; e

(iii) promoveria o resgate e a recuperação de setores econômicos estratégicos da economia brasileira gravemente afetados pela crise sanitária ensejado pela Covid-19, através de sua participação em conjunto com outros atores privados na coordenação e prestação de garantia de subscrição em operações especiais de apoio via mercado de capitais.

32. O Banco apresenta ainda outros fundamentos como a natureza de instituição financeira *sui generis* do BNDES e os parâmetros adotados pela CVM na análise de casos pretéritos, fundamentos esses que entendemos terem perdido relevância dada a apresentação do Fato Novo consubstanciado na inclusão das atividades de estruturação, coordenação, distribuição de títulos ou valores mobiliários por regime de melhores esforços ou garantia firme no Estatuto do Banco.

33. Em que pese sermos favoráveis ao ingresso do BNDES no sistema de distribuição de valores mobiliários, tendo em vista o importante papel do Banco como indutor do desenvolvimento do mercado de capitais no setor de infraestrutura, faz-se necessária a análise prévia dos aspectos legais e regulamentares que regem o sistema de distribuição de valores mobiliários

previsto no art. 15 Lei nº 6.385/76 [6].

34. Conforme estabelece o art. 15, §1º, inciso I, da Lei nº 6.385/76, compete à CVM definir os tipos de instituição financeira que poderão exercer atividades no mercado de valores mobiliários, bem como as espécies de operações e tipos de serviços permitidos, reconhecendo o §2º, a autonomia e primazia da CVM para a regulação das operações e serviços no âmbito do mercado de valores mobiliários, ainda ressalvando a competência fiscalizatória do BACEN nos mercados que lhe competem (crédito, monetário e câmbio).

35. No que tange às competências da CVM no âmbito do sistema de distribuição, destacamos as seguintes previsões da Lei nº 6.385/76: (i) o art. 16, inciso I, que tem por objeto regulamentar a concessão de autorização prévia da CVM para o exercício de determinadas atividades no sistema de distribuição, inclusive para instituições financeiras na coordenação e distribuição de ofertas no mercado; e (ii) o art. 18, inciso I, alínea "a", que estabelece que compete à CVM editar normas gerais sobre condições para obtenção da autorização ou registro necessário ao exercício das atividades indicadas no art. 16, e respectivos procedimentos administrativos.

36. Cumpre, contudo, destacar que até outubro de 2001, quando ocorreu a alteração do art. 15, § 1º, inciso I da Lei nº 6.385/76, o Conselho Monetário Nacional ("CMN") era a entidade normativa competente para definir os tipos de instituição financeira autorizados ao exercício de atividades no mercado de valores mobiliários, bem como as espécies de operação e de serviços permitidos. Com a edição do Decreto nº 3.995 de 31/10/2001, tais atribuições foram então transferidas à CVM.

37. Posteriormente, a Lei nº 10.411, de 26/02/2002, alterou a redação do art. 18 da Lei nº 6.385/76, aperfeiçoando esta nova atribuição da CVM, incluindo a competência para *editar normas gerais sobre condições para obter autorização ou registro necessário ao exercício das atividades indicadas no art. 16 da Lei nº 6.385/76, bem como seus respectivos procedimentos administrativos.*

38. A este respeito, a PFE assim se manifestou por intermédio do PARECER n. 00003/2021/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU (1213897):

"Nesse diapasão, cumpre ainda registrar que o § 1o, incisos I e II, do citado art. 15, introduzido na reforma à lei 6.385/76 em 2001, após as alterações promovidas pelo Decreto nº 3.995/2001, de fato, promoveu uma ampliação dos poderes da CVM, anteriormente exercidas com exclusividade pelo CMN, no que toca à regulamentação dos tipos de instituições financeiras, bem como dos serviços a serem oferecidos pelas sociedades integrantes do sistema de distribuição."

39. Importante observar que a grande maioria dos participantes de mercado que hoje atuam na distribuição de títulos ou valores mobiliários, foram autorizados pelo CMN, por atos normativos anteriores a 2001, o que inclui as distribuidoras de títulos e valores mobiliários e as corretoras de valores mobiliários, que tiveram autorização concedida pelo CMN por intermédio, respectivamente, das Resoluções CMN nº 1.120/86 [7] e CMN nº 1.655/89 [8], embora tais Resoluções condicionassem o funcionamento desses participantes à aprovação da CVM, o que ocorreu com a edição da Deliberação CVM nº 105/91 [9].

40. Já o exercício de atividades no mercado de valores mobiliários pelos bancos de investimento, outro importante participante do sistema de distribuição de valores mobiliários, foi autorizado tão somente por ato normativo do CMN anterior a 2001, Resolução CMN nº 2.624/99 [10], uma vez que esse ato normativo

não condicionava a atuação dessas instituições financeiras no sistema de distribuição de valores mobiliários a qualquer aprovação por parte da CVM:

41. No âmbito do Processo SEI nº 19957.002377/2015-17, a PFE já havia se manifestado, por intermédio do PARECER n. 00094/2015/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU (1260318), no sentido de que *"pertence à reguladora o juízo de conveniência e oportunidade acerca da edição de norma que disponha especificamente sobre a atividade de distribuição de valores mobiliários, conforme previsto nos artigos 16 e 18, I, "a" da Lei 6.385/76."*

42. Não restam dúvidas, portanto, acerca da competência da CVM para definição dos participantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, bem como das espécies de operação e serviços que podem ser exercidas pelos participantes nesse mercado, nos termos do art. 15, incisos I e II e §1º da Lei nº 6.385/76, sendo a Autarquia competente para editar normas gerais sobre condições para obter autorização ou registro necessário ao exercício das atividades indicadas no art. 16 da Lei nº 6.385/76, nos termos do art. 18, "a" da mesma Lei.

43. Voltando ao pedido do BNDES, importante destacar que o Fato Novo por eles apresentado, isto é a alteração de seu Estatuto Social já aprovada pelo Banco Central do Brasil, facilitou sobremaneira a presente análise, tendo em vista que o Requerente passou a ter em seu objeto especificamente as atividades de **estruturação, coordenação, distribuição de títulos ou valores mobiliários por regime de melhores esforços ou garantia firme.**

44. Nesse sentido, e alinhados à manifestação da PFE, entendemos que a alteração do objeto do Banco permitiu inserir o BNDES na disposição geral do art. 15, I, da Lei 6.385/76, segundo a qual integram o sistema de distribuição de valores mobiliários *"as instituições financeiras e demais sociedades que tenham por objeto distribuir emissão de valores mobiliários: a) como agentes da companhia emissora; b) por conta própria, subscrevendo ou comprando a emissão para a colocar no mercado".*

45. Uma vez que o BNDES é uma instituição financeira que, após a alteração estatutária, passou a ter por objeto distribuir emissão de valores mobiliários nos manifestamos favoravelmente à possibilidade de seu ingresso no sistema de distribuição de valores mobiliários previsto no art. 15 da Lei nº 6.385/76.

46. Para que isso seja possível, entendemos necessária a edição de Ato Declaratório pela CVM, que é o ato normativo adequado para a autorização do Requerente ao exercício de atividades no âmbito do sistema de distribuição de valores mobiliários, conforme manifestação da PFE no presente processo (NOTA n. 00014/2021/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AG - 1248769), uma vez que se trata de ato normativo por meio do qual a CVM declara a existência de um direito, tendo em vista seu poder de credenciar ou autorizar o exercício de atividades, nos termos da alínea "a", inciso V, do art. 2º da Resolução CVM nº 1/20:

"Assim é que deverá o presente ser submetido ao Colegiado da Autarquia, na forma do referido dispositivo legal, para que seja autorizado o ingresso do BNDES no sistema de distribuição de valores mobiliários e atuação na qualidade de instituição intermediária, a princípio, via Ato Declaratório, face ao disposto no art. 2º, V, "a", da Resolução CVM n.º 01, de 06.08.2020." - NOTA n. 00014/2021/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AG

47. Cabe ressaltar que o pedido de autorização formulado pelo Banco refere-se à atuação como coordenador de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, o que compreende a sua atuação como intermediário

(coordenador líder ou integrante do grupo de coordenadores) em ofertas públicas de distribuição registradas ou dispensadas de registro, que via de regra ocorrem em mercado de balcão não organizado, não tendo sido requerida a possibilidade de atuação do BNDES como intermediário em operações realizadas em mercado secundário (nos mercados organizados de bolsa e balcão), razão pela qual, embora sugerido pela PFE em seu PARECER n. 00003/2021/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU (1213897), o Requerimento não chegou a ser submetido à apreciação da SMI e a proposta de Ato Declaratório ora encaminhada limita-se, assim, a propor a autorização do Banco para atuação na prestação de serviços de estruturação, coordenação, distribuição de títulos ou valores mobiliários por regime de melhores esforços ou garantia firme, conforme previsto em seu Estatuto Social.

DAS CONCLUSÕES

48. Face o acima exposto, somos favoráveis ao ingresso do BNDES no sistema de distribuição de valores mobiliários, com o objetivo de prestar serviços de estruturação, coordenação, distribuição de títulos ou valores mobiliários por regime de melhores esforços ou garantia firme e submetemos à apreciação do Colegiado o presente Requerimento, bem como a minuta de Ato Declaratório em anexo (1260826) para autorizar o BNDES a desempenhar tais atividades.

49. Tendo em vista a especificidade do caso, após concedida a autorização requerida, se assim for deliberado pelo Colegiado, será ainda necessário, antes do efetivo exercício das atividades autorizadas, a conclusão de cadastro junto à CVM, com a indicação, pelo Requerente, de diretores estatutários responsáveis pelas seguintes atividades:

(a) Diretor responsável pelo cumprimento das normas previstas pela Instrução CVM nº 505 (Instrução CVM nº 505/11, art. 4ª, inciso I);

(b) Diretor responsável pela supervisão dos procedimentos e controles internos (Instrução CVM nº 505/11, art. 4ª, inciso II); e

(c) Diretor de PLDFT (Instrução CVM nº 617, art. 8º c/c art. 3º, inciso I).

50. Assim, enviamos o presente processo ao Superintendente Geral para que seja posteriormente submetido à superior consideração do Colegiado da CVM, nos termos do item III da Deliberação CVM nº 463, ressaltando que esta Superintendência se dispõe a relatar o caso na oportunidade de sua apreciação, caso necessário.

Atenciosamente,

CARLA PIAZZA GAGLIANONE

Analista SRE

De acordo. Ao SGE,

LUIS MIGUEL R. SONO
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente. À EXE, para as providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS
Superintendente Geral

[1] A Lei nº 4.595/64 também conhecida como Lei da Reforma Bancária ou Lei do Sistema Financeiro Nacional, foi recepcionada pela Constituição Federal de 1988, em sua maior parte, com *status* de Lei Complementar.

[2] “Art. 1º Os Bancos de Desenvolvimento são instituições financeiras públicas não federais, constituídas sob a forma de sociedade anônima, com sede na Capital do Estado da Federação que detiver seu controle acionário.

Parágrafo único. As instituições financeiras de que trata este artigo adotam, obrigatória e privativamente, em sua denominação, a expressão "Banco de Desenvolvimento", seguida do nome do Estado em que tenham sede.”

[3] O Requerente cita trecho com o racional que norteou o Parecer Jurídico 246/2013 – BCB/PGBC, em textual:

“4. (...) 20. Pelo princípio 18 ‘Acesso e Requisitos de Participação’, o STR, como uma infraestrutura do mercado financeiro deve ter requisitos para acesso justo e aberto, com ênfase no controle de riscos. Assim, não há razão para que não seja dado o acesso ao BNDES caso ele tenha adequada capacidade técnica e operacional, de forma a não trazer riscos ao Sistema de Pagamentos. O ‘projeto SPB’ vem sendo conduzido pelo BNDES justamente para mitigar riscos e atingir essas capacidades.”

Lei nº 4.595/64: “Art. 10. Compete privativamente ao Banco Central da República do Brasil: (...) X - Conceder autorização às instituições financeiras, a fim de que possam: (...) f) alterar seus estatutos.”

[4] Sobre a intermediação das instituições financeiras no âmbito do mercado de capitais, o Requerente ressalta o posicionamento de Nelson Eizirik (citando EIZIRIK, Nelson. Mercado de Capitais: Regime Jurídico. São Paulo: Quartier Latin, 2019, pp. 365-367):

“Embora a atividade principal das instituições financeiras consista na intermediação da circulação do dinheiro, ela não se esgota na captação e empréstimo de recursos financeiros, uma vez que desempenham, no próprio mercado de crédito, outras atividades de caráter acessório na prestação de serviços bancários como: cobrança de títulos; aluguel de cofres de segurança; transferências eletrônicas; custódia de títulos, etc. Há ainda outras atividades que, embora não sejam acessórias a intermediação de crédito, **são também típicas de instituições financeiras**, como: arrendamento mercantil; compra e venda de moeda estrangeira; intermediação na compra e venda de valores mobiliários; **underwriting de valores mobiliários**; administração de fundos de

investimento, etc.” (grifos no original)

[5] O Requerente traz comentários da doutrina acerca da importância do papel do intermediário na economia: *“o intermediário responsável por distribuir ofertas públicas – o chamado underwriter – desempenha funções de grande relevância no mercado de capitais. (...) a atuação do underwriter visa, primordialmente, assegurar a proteção do interesse público do investidor e do mercado em geral, através do tratamento equitativo aos ofertados e de requisitos de ampla, transparente e adequada divulgação de informações sobre a oferta, os valores mobiliários ofertados, a companhia emissora, o ofertante e demais pessoas envolvidas. (...) O cerne do sistema de distribuição reside, nitidamente, nas atividades de intermediação de valores mobiliários. Por este motivo, trata-se de estrutura que engloba tanto os intermediários quanto os mercados em que ocorre a intermediação.”* citando Codorniz, Gabriela; Patella, Laura (coord.). Comentários a Lei do Mercado de Capitais – Lei n. 6.385/76. São Paulo: Quartir Latin, 2015.

“o intermediário responsável por distribuir ofertas públicas – o chamado underwriter – desempenha funções de grande relevância no mercado de capitais. (...) O cerne do sistema de distribuição reside, nitidamente, nas atividades de intermediação de valores mobiliários. Por este motivo, trata-se de estrutura que engloba tanto os intermediários quanto os mercados em que ocorre a intermediação.”

[6] Lei nº 6.385/76

Art . 15. O sistema de distribuição de valores mobiliários compreende:

I - as instituições financeiras e demais sociedades que tenham por objeto distribuir emissão de valores mobiliários:

a) como agentes da companhia emissora;

b) por conta própria, subscrevendo ou comprando a emissão para a colocar no mercado;

II - as sociedades que tenham por objeto a compra de valores mobiliários em circulação no mercado, para os revender por conta própria;

III - as sociedades e os agentes autônomos que exerçam atividades de mediação na negociação de valores mobiliários, em bolsas de valores ou no mercado de balcão;

IV - as bolsas de valores.

V - entidades de mercado de balcão organizado

VI - as corretoras de mercadorias, os operadores especiais e as Bolsas de Mercadorias e Futuros; e

VII - as entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários.

§ 1º Compete à Comissão de Valores Mobiliários definir:

I - os tipos de instituição financeira que poderão exercer atividades no mercado de valores mobiliários, bem como as espécies de operação que poderão realizar e de serviços que poderão prestar nesse mercado;

II - a especialização de operações ou serviços a ser observada pelas sociedades do mercado, e as condições em que poderão cumular espécies de operação ou serviços.

§ 2º Em relação às instituições financeiras e demais sociedades autorizadas a

explorar simultaneamente operações ou serviços no mercado de valores mobiliários e nos mercados sujeitos à fiscalização do Banco Central do Brasil, as atribuições da Comissão de Valores Mobiliários serão limitadas às atividades submetidas ao regime da presente Lei, e serão exercidas sem prejuízo das atribuições daquele.

§ 3º Compete ao Conselho Monetário Nacional regulamentar o disposto no parágrafo anterior, assegurando a coordenação de serviços entre o Banco Central do Brasil e a comissão de Valores Mobiliários.

[7] Deliberação CVM nº 105/91:

O PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM, torna público que o Colegiado, em sessão realizada nesta data, com fundamento no art. 16 da LEI Nº 6.385, de 07.12.76, e nos incisos IV da RESOLUÇÃO Nº 1.120, de 04.04.86, e II da RESOLUÇÃO Nº 1.655, de 26.10.89, ambas do Conselho Monetário Nacional, DELIBEROU:

I - Considerar autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários, para efeito do art. 3º, § único, do Regulamento anexo à RESOLUÇÃO Nº 1.120, as sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil;

II - Considerar aprovadas pela Comissão de Valores Mobiliários, para efeito do disposto no art. 3º, § 2º, do Regulamento anexo à RESOLUÇÃO Nº 1.655, as sociedades corretoras autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil.

[8] Regulamento Anexo à Resolução CMN nº 1.120/86:

Art. 1º A sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários é instituição habilitada à prática das atividades que lhe são atribuídas pelas Leis nºs 4.728, de 14.07.65, 6.385, de 07.12.76, e regulamentação aplicável.

Art. 2º A sociedade distribuidora tem por objeto social:

I - subscrever, isoladamente ou em consórcio com outras sociedades autorizadas, emissões de títulos e valores mobiliários para revenda;

II - intermediar oferta pública e distribuição de títulos e valores mobiliários no mercado;

III - comprar e vender títulos e valores mobiliários, por conta própria e de terceiros, observada a regulamentação baixada pelo Banco Central e pela Comissão de Valores Mobiliários nas suas respectivas áreas de competência;

(...)

Art. 3º A constituição e o funcionamento de sociedade distribuidora dependem de autorização do Banco Central do Brasil.

Parágrafo único. O exercício de atividades de sociedade distribuidora no mercado de valores mobiliários depende de prévia e expressa autorização da Comissão de Valores Mobiliários.

[9] Regulamento Anexo à Resolução CMN nº 1.655/89:

Art.1º A sociedade corretora de títulos e valores mobiliários é instituição habilitada à prática das atividades que lhe são atribuídas pelas Leis nºs 4.728, de 14.07.65, 6.385, de 07.12.76, e regulamentação aplicável.

Art.2º A sociedade corretora tem por objeto social:

(...)

II - subscrever, isoladamente ou em consórcio com outras sociedades autorizadas, emissões de títulos e valores mobiliários para revenda;

III - intermediar oferta pública e distribuição de títulos e valores mobiliários no mercado;

IV - comprar e vender títulos e valores mobiliários por conta própria e de terceiros, **observada regulamentação baixada pela Comissão de Valores Mobiliários e Banco Central do Brasil nas suas respectivas áreas de competência;**

(...)

Art.3º A constituição e o funcionamento de sociedade corretora dependem de autorização do Banco Central.

§1º A sociedade corretora deverá ser constituída sob a forma de sociedade anônima ou por quotas de responsabilidade limitada.

§2º São condições indispensáveis para a concessão da autorização prevista neste artigo, dentre outras, a admissão como membro de bolsa de valores, em razão da aquisição de título patrimonial de emissão dessa e a aprovação da Comissão de Valores Mobiliários para o exercício de atividades no mercado de valores mobiliários.

[10] Resolução CMN nº 2.624/99

Art. 1º Estabelecer que os bancos de investimento, instituições financeiras de natureza privada, especializadas em operações de participação societária de caráter temporário, de financiamento da atividade produtiva para suprimento de capital fixo e de giro e de administração de recursos de terceiros, devem ser constituídos sob a forma de sociedade anônima.

Parágrafo 1º Na denominação das instituições financeiras a que se refere esta Resolução deve constar a expressão "Banco de Investimento".

Parágrafo 2º Aos bancos de investimento é facultado, além da realização das atividades inerentes à consecução de seus objetivos:

I - praticar operações de compra e venda, por conta própria ou de terceiros, de metais preciosos, no mercado físico, e de quaisquer títulos e valores mobiliários, nos mercados financeiros e de capitais;

II - operarem bolsas de mercadorias e de futuros, bem como em mercados de balcão organizados, por conta própria e de terceiros;

III - operarem todas as modalidades de concessão de crédito para financiamento de capital fixo e de giro;

IV - participar do processo de emissão, subscrição para revenda e distribuição de títulos e valores mobiliários;



Documento assinado eletronicamente por **Carla Piazza Gaglianone, Analista**, em 12/05/2021, às 18:59, com fundamento no art. 6º 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 12/05/2021, às 19:00, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 12/05/2021, às 22:42, com fundamento no art. 6º 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 **1260294** e o código CRC **D2B876FA**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1260294** and the "Código CRC" **D2B876FA**.*

Referência: Processo nº 19957.008101/2020-18

Documento SEI nº 1260294