



**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 8/2021/CVM/SMI

Rio de Janeiro, 25 de maio de 2021.

Ao Senhor  
Alexandre Pinheiro dos Santos  
Superintendente Geral da  
Comissão de Valores Mobiliários

**Assunto: Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à  
Negociação de Valores Mobiliários da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão**

Correspondência B3 145/2021-DIE, de 14 de abril de 2021

Senhor Superintendente Geral,

**I - Pedido**

1. A B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (B3) solicita autorização da Comissão de Valores Mobiliários para promover alterações em seu Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários (Regulamento de Emissores) e no Anexo ao Manual do Emissor, em conformidade com o disposto no inciso I do artigo 117 da Instrução CVM nº 461/2007.
2. As alterações propostas no Regulamento de Emissores visam a incluir dentre os mercados reconhecidos aqueles administrados pela Toronto Stock Exchange (TSX), London Stock Exchange (LSE), Amsterdam Stock Exchange, operada pela Euronext N.V. (Euronext Amsterdam), e CBOE BZX Exchange, Inc. (CBOE BZX), para os fins da Resolução CVM nº 3/2020, nos termos do art. 1º, §7º, inciso II, do Anexo 32-I da Instrução CVM nº 480/2009.
3. A inclusão altera o item 6.5.1 conforme identificado no quadro abaixo:

Redação atual do item 6.5.1	Redação proposta para o item 6.5.1
No que tange especificamente ao pedido de admissão à negociação de BDRs de Valores Mobiliários e BDRs de ETF, compreende-se por “mercado reconhecido”, para fins da regulamentação editada pela CVM, as seguintes bolsas de valores: New York Stock Exchange (NYSE) e Nasdaq Stock Market.	No que tange especificamente ao pedido de admissão à negociação de BDRs de Valores Mobiliários e BDRs de ETF, compreende-se por “mercado reconhecido”, para fins da regulamentação editada pela CVM, as seguintes bolsas de valores: New York Stock Exchange (NYSE), Nasdaq Stock Market, Amsterdam Stock Exchange (Euronext Amsterdam), Toronto Stock Exchange (TSX), London Stock Exchange (LSE) e Cboe BZX Exchange, Inc. (CBOE BZX).

4. Para fundamentar o reconhecimento dos mercados mencionados, a B3 apresentou relatórios em que faz avaliações individualizadas dos mercados indicados.
5. As principais características desses relatórios para cada qual desses mercados estão descritas no seguinte quadro:

Mercado	Característica	Conteúdo
	Regras de Divulgação de Informações	<p>Supervisão e fiscalização sob a competência da AFM – Autoridade do Mercado Financeiro dos Países Baixos. A regulamentação aplicável à transparência e divulgação de informações e governança corporativa locais é compatível com a existente no Brasil. Exemplos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Prospectos de Ofertas Públicas;</li> <li>- Divulgação semestral e anual de informações financeiras das companhias abertas;</li> <li>- Divulgação ao regulador de aquisição ou alienação de ações da mesma companhia nos patamares: 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 40%, 50%, 60%, 75% e 95% do capital social;</li> <li>- Membros da diretoria são obrigados a notificar imediatamente à AFM acerca de todas as transações com valores mobiliários do emissor;</li> <li>- Pessoas com responsabilidade de gestão na companhia e pessoas a elas vinculadas devem informar a própria companhia e a AFM acerca de operações com valores mobiliários daquele emissor;</li> <li>- Caso as companhias emissoras de papéis admitidos a negociação não adotem as práticas descritas no Código de Governança Corporativa Holandês, deverão explicar a razão de não fazê-lo;</li> <li>- Obrigação de divulgação de atos e fatos relevantes no menor prazo possível.</li> </ul>
	Regras de governança corporativa	<p>Práticas de governança derivadas do Código de Governança Corporativa Holandês</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Quando existente, o Conselho de Supervisão deve ter independência operacional em relação à diretoria da companhia;</li> <li>- Se formado por mais de 4 membros, o Conselho de Supervisão deve manter comitê de auditoria, comitê de remuneração e comitês de seleção e indicação;</li> <li>- Avaliação anual do desempenho do conselho, seus comitês e membros.</li> </ul>
		Violações às regras do mercado de capitais sujeitam os

Bolsa de Valores de Amsterdam (Euronext Amsterdam)

Regras de responsabilidade

infratores a sanções administrativas (a cargo da AFM) e criminais (AFM comunica o Ministério Público). As sanções podem ser pecuniárias ou não.  
No âmbito cível, além das ações individuais dos investidores que se sintam prejudicados, a regulamentação holandesa prevê que os investidores podem, em conjunto: (i) buscar um acordo coletivo e (ii) instaurar ações coletivas.  
Detentores de BDRs no Brasil poderiam ser parte de ações coletivas sujeitas à jurisdição holandesa, ainda que haja regras de adesão específicas para não residentes na Holanda.

Liquidez

Listagem: ao menos 25% das ações do emissor devem estar em circulação (isto é, não devem ser detidas pela própria companhia, membros da sua administração, empregados ou fundadores), ou pelo menos 5% do seu capital social se tal quantidade representar pelo menos EUR 5.000.000,00.  
Inclusão em um dos índices da Euronext Amsterdam: free float de pelo menos 15%.  
Não existe um critério mínimo de liquidez contínuo exigido de emissores caso eles não estejam listados em um dos índices da Euronext Amsterdam

Volume financeiro

A Euronext Amsterdam publica relatórios anuais, mensais e diários referentes às listagens, aos negócios e às ofertas realizadas em seu ambiente.

ANO	IPOs de Valores Mobiliários (€ em Milhões)
2021 (Jan-Fev)	3.050,0
2020	2.697,5
2019	370,0
2018	1.798,0
2017	757,4
2016	2.820,05

ANO	Volume Negociado (€ em Milhões)
2021 (Jan-Fev)	115.480
2020	707.149
2019	536.986
2018	596.048
2017	560.411
2016	492.916

Avaliações externas independentes

MSCI (Morgan Stanley Capital International): o mercado holandês é considerado desenvolvido (Relatório Anual de 2020) com base na avaliação dos seguintes critérios: desenvolvimento econômico, requisitos de porte liquidez e critérios de acessibilidade.  
FTSE (The Index Company): o mercado holandês também é classificado como desenvolvido, considerando o atendimento a 20 dos 21 critérios utilizados na avaliação, incluindo a análise do mercado e do ambiente regulatório, em que se verificou a existência de supervisão adequada por órgãos reguladores e proteção de investidores.  
Banco Mundial: A economia dos Países Baixos foi classificada na 42ª posição no ranking de 190 países

		<p>avaliados pela instituição no Relatório “Doing Business”. De acordo com a B3, para fins da sua análise o Banco Mundial também considera os direitos dos acionistas, estruturas de governança e requisitos de transparência.</p>
Bolsa de Valores de Toronto	Regras de Divulgação de Informações	<p>Supervisão e fiscalização sob a competência da OSC – Ontario Securities Commission.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Obrigação de divulgação trimestral e anual de demonstrações financeiras acompanhadas dos comentários da administração das companhias emissoras;</li> <li>- Obrigatoriedade de divulgação imediata pelo emissor quando do conhecimento de sua administração sobre a ocorrência de (i) alterações relevantes; e (ii) informações relevantes;</li> <li>- Aquisição de participação, controle, direito de voto ou de ações de qualquer classe da companhia emissora, bem como quaisquer valores mobiliários conversíveis em ações, que represente 10% ou mais dos valores mobiliários em circulação da respectiva classe deverá ser divulgada por meio de comunicado contendo as informações relevantes;</li> <li>- Os emissores listados na TSX deverão também manter à disposição de seus acionistas diversos documentos constitutivos e de governança, acordos de acionistas, políticas e regimentos internos.</li> </ul>
	Regras de governança corporativa	<p>De acordo com as “Diretrizes de Governança Corporativa da TSX”, os emissores listados na TSX deverão:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ter Conselho de Administração composto por uma maioria de conselheiros independentes.</li> <li>- Possuir cargo(s) de presidente do Conselho de Administração ou de diretoria ocupado por membro independente.</li> <li>- Elaborar código de ética e conduta, que disponha sobre, dentre outros temas, situações de conflitos de interesse, confidencialidade das informações referentes aos negócios do emissor, proteção de seus bens e ativos, normas de compliance e a denúncia de comportamento inadequado e ilegal.</li> <li>- Instituir comitês de indicação e de remuneração, compostos apenas por membros independentes.</li> <li>- Realizar avaliações periódicas de sua administração.</li> </ul> <p>Ademais, de acordo com a regra sobre comitês de auditoria, emissores deverão obrigatoriamente instalar Comitê de Auditoria, o qual deverá ser composto por, no mínimo, 3 (três) conselheiros do emissor (em alguns casos, sendo exigido que todos os conselheiros sejam membros independentes).</p>
	Regras de responsabilidade	<p>Violações das regras de mercado de capitais canadense sujeitam o infrator a sanções no âmbito administrativo, civil e criminal.</p> <p>No âmbito da responsabilidade civil, investidores podem ingressar com (i) ações declaratórias que buscam as medidas compensatórias adequadas ; e (ii) ações coletivas buscando a condenação de emissores, conselheiros ou terceiros, como por exemplo as empresas que prestam os serviços de auditoria para os emissores.</p> <p>Investidores não residentes podem ser parte em ações</p>

<p>Referências (TSX)</p>		<p>coletivas no âmbito da legislação aplicável ao mercado de capitais.</p>																																			
	<p>Liquidez</p>	<p>A TSX possui requisitos de listagem inicial e continuada variando conforme as diferentes categorias de listagem. Para cada categoria, o emissor deve atender um entre vários standards, que levam em consideração diversos fatores, entre eles: (i) número mínimo de ações em circulação e seu respectivo valor agregado; (ii) valor mínimo de capitalização em mercado; (iii) quantidade mínima de acionistas que deverão deter lotes de ações que os emissores devem observar; (iv) valor mínimo de receitas, capital de giro, quantidade de ativos; e (v) o requisito mínimo de qualificação da administração.</p>																																			
	<p>Volume financeiro</p>	<p>A TSX publica mensalmente relatórios referentes às listagens, negócios e ofertas realizadas em seu ambiente.</p> <table border="1" data-bbox="751 667 1331 972"> <thead> <tr> <th>ANO</th> <th>Volume Negociado (C\$ em Bilhões)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2021 (Janeiro)</td> <td>199,5</td> </tr> <tr> <td>2020</td> <td>2.267,0</td> </tr> <tr> <td>2019</td> <td>1.687,2</td> </tr> <tr> <td>2018</td> <td>1.665,1</td> </tr> <tr> <td>2017</td> <td>1.422,1</td> </tr> <tr> <td>2016</td> <td>1.395,4</td> </tr> </tbody> </table> <table border="1" data-bbox="628 1025 1455 1256"> <thead> <tr> <th>ANO</th> <th>IPOs de Valores Mobiliários (C\$ em Milhões)</th> <th>IPOs de Ações (C\$ em Milhões)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2021 (Janeiro)</td> <td>399,6</td> <td>106,6</td> </tr> <tr> <td>2020</td> <td>6.759,9</td> <td>4.311,4</td> </tr> <tr> <td>2019</td> <td>1.579,6</td> <td>1.089,4</td> </tr> <tr> <td>2018</td> <td>2.738,2</td> <td>2.086,0</td> </tr> <tr> <td>2017</td> <td>6.046,6</td> <td>5.282,1</td> </tr> <tr> <td>2016</td> <td>1.543,3</td> <td>787,5</td> </tr> </tbody> </table>	ANO	Volume Negociado (C\$ em Bilhões)	2021 (Janeiro)	199,5	2020	2.267,0	2019	1.687,2	2018	1.665,1	2017	1.422,1	2016	1.395,4	ANO	IPOs de Valores Mobiliários (C\$ em Milhões)	IPOs de Ações (C\$ em Milhões)	2021 (Janeiro)	399,6	106,6	2020	6.759,9	4.311,4	2019	1.579,6	1.089,4	2018	2.738,2	2.086,0	2017	6.046,6	5.282,1	2016	1.543,3	787,5
ANO	Volume Negociado (C\$ em Bilhões)																																				
2021 (Janeiro)	199,5																																				
2020	2.267,0																																				
2019	1.687,2																																				
2018	1.665,1																																				
2017	1.422,1																																				
2016	1.395,4																																				
ANO	IPOs de Valores Mobiliários (C\$ em Milhões)	IPOs de Ações (C\$ em Milhões)																																			
2021 (Janeiro)	399,6	106,6																																			
2020	6.759,9	4.311,4																																			
2019	1.579,6	1.089,4																																			
2018	2.738,2	2.086,0																																			
2017	6.046,6	5.282,1																																			
2016	1.543,3	787,5																																			
	<p>Avaliações independentes</p>	<p>MSCI (Morgan Stanley Capital International): o mercado canadense é considerado desenvolvido (Relatório Anual de 2020) com base na avaliação dos seguintes critérios: desenvolvimento econômico, requisitos de porte liquidez e critérios de acessibilidade.</p> <p>FTSE (The Index Company): o mercado canadense também é classificado como desenvolvido, considerando o atendimento integral dos 21 critérios utilizados na avaliação, incluindo a análise do mercado e do ambiente regulatório, em que se verificou a existência de supervisão adequada por órgãos reguladores e proteção de investidores.</p> <p>Banco Mundial: A economia canadense foi classificada na 23ª posição no ranking de 190 países avaliados pela instituição no Relatório "Doing Business". De acordo com a B3, para fins da sua análise o Banco Mundial também considera os direitos dos acionistas, estruturas de governança e requisitos de transparência.</p>																																			
		<p>Supervisão e fiscalização sob a competência da FCA - UK Financial Conduct Authority.</p> <p>Na listagem, o emissor deverá apresentar informações referentes à natureza, os negócios, principais acionistas, transações com partes relacionadas, contratos relevantes e informações-chave sobre suas</p>																																			

<p>Bolsa de Valores de Londres (LSE)</p>	<p>Regras de Divulgação de Informações</p>	<p>atividades e condição financeira.</p> <p>Divulgação de demonstrações financeiras auditadas semestral e anualmente, acompanhadas por relatório da administração da companhia.</p> <p>Divulgação, o quanto antes, de informações internas (inside information) que, caso se tornem públicas, possam afetar de maneira relevante o preço de seus valores mobiliários, exceto se a divulgação imediata da informação prejudicar a companhia.</p> <p>Dever de divulgar aquisições de participações acionárias relevantes:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- emissores residentes no Reino Unido: deverão ser divulgadas as variações de 1% nas participações acima de 3% do capital social do emissor.</li> <li>- emissores não-residentes: deverão ser divulgadas aquisições de participação que alcancem ou superem os seguintes patamares: 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% e 75%;</li> </ul> <p>Divulgação de operações de pessoas que possuam responsabilidade de gestão na companhia, como membros do conselho de administração e certos executivos seniores.</p> <p>Divulgação de transações entre partes relacionadas que sejam consideradas relevantes, incluindo informações sobre a natureza da transação, o nome das partes envolvidas e o valor da transação.</p> <p>Cumprimento do UK Governance Code seguindo o modelo de “pratique ou explique”.</p>
	<p>Regras de governança corporativa</p>	<p>Um emissor deve seguir as regras aplicáveis ao seu segmento de listagem (Main Market, subdividido em quatro segmentos, e Alternative Investment Market, para listagem de pequenas e médias empresas). No Main Market, além do segmento Standard, há o segmento Premium, com requisitos mais elevados de governança corporativa.</p>
	<p>Regras de responsabilidade</p>	<p>Nos termos da seção 90 do Financial Services and Markets Act 2000 (“FSMA”), o emissor pode ser responsabilizado caso um investidor sofra perdas e danos em decorrência da (i) divulgação de qualquer informação falsa ou enganosa; ou (ii) omissão na divulgação da informação. Neste caso, os emissores podem ser condenados ao pagamento da compensação aos acionistas prejudicados.</p> <p>A FCA possui competência criminal sancionadora contra o emissor e/ou sua administração com relação à divulgação de informações falsas ou enganosas de acordo com as seções 89 e 90 da Financial Services Act 2012 e é responsável pela fiscalização do cumprimento das normas aplicáveis ao mercado de capitais britânico.</p> <p>A regulamentação inglesa permite que sejam instaurados pelos acionistas (independente da sua jurisdição) em nome do emissor “processos derivados” (derivative claim) contra membros da administração dos emissores. Os motivos para instauração de tais processos, que podem ser individuais ou coletivos, envolvem negligência, inadimplência, quebra de dever e/ou quebra de confiança por parte da administração.</p>
		<p>Emissores listados no Standard Segment e no Premium Segment devem manter ao menos 25% de cada classe</p>

Liquidez	de suas ações em circulação. Não há requisitos definidos para o Alternative Investment Market.																												
Volume financeiro	<p>A LSE publica, mensalmente, relatórios referentes às listagens, aos negócios e às ofertas realizadas em seu ambiente.</p> <table border="1" data-bbox="758 302 1332 604"> <thead> <tr> <th>ANO</th> <th>IPOs de Valores Mobiliários (£ em Milhões)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2021 (Jan-Mar)</td> <td>1.251,52</td> </tr> <tr> <td>2020</td> <td>8.251,72</td> </tr> <tr> <td>2019</td> <td>4.053,62</td> </tr> <tr> <td>2018</td> <td>5.019,66</td> </tr> <tr> <td>2017</td> <td>8.055,34</td> </tr> <tr> <td>2016</td> <td>2.809,86</td> </tr> </tbody> </table> <table border="1" data-bbox="750 638 1324 940"> <thead> <tr> <th>ANO</th> <th>Volume Negociado (£ em Bilhões)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2021 (Jan-Mar)</td> <td>340</td> </tr> <tr> <td>2020</td> <td>1.333,56</td> </tr> <tr> <td>2019</td> <td>1.311,33</td> </tr> <tr> <td>2018</td> <td>3.797,90</td> </tr> <tr> <td>2017</td> <td>1.895,60</td> </tr> <tr> <td>2016</td> <td>1.635,51</td> </tr> </tbody> </table>	ANO	IPOs de Valores Mobiliários (£ em Milhões)	2021 (Jan-Mar)	1.251,52	2020	8.251,72	2019	4.053,62	2018	5.019,66	2017	8.055,34	2016	2.809,86	ANO	Volume Negociado (£ em Bilhões)	2021 (Jan-Mar)	340	2020	1.333,56	2019	1.311,33	2018	3.797,90	2017	1.895,60	2016	1.635,51
ANO	IPOs de Valores Mobiliários (£ em Milhões)																												
2021 (Jan-Mar)	1.251,52																												
2020	8.251,72																												
2019	4.053,62																												
2018	5.019,66																												
2017	8.055,34																												
2016	2.809,86																												
ANO	Volume Negociado (£ em Bilhões)																												
2021 (Jan-Mar)	340																												
2020	1.333,56																												
2019	1.311,33																												
2018	3.797,90																												
2017	1.895,60																												
2016	1.635,51																												
Avaliações independentes	<p>MSCI (Morgan Stanley Capital International): o mercado britânico é considerado desenvolvido (Relatório Anual de 2020) com base na avaliação dos seguintes critérios: desenvolvimento econômico, requisitos de porte liquidez e critérios de acessibilidade.</p> <p>FTSE (The Index Company): o mercado britânico também é classificado como desenvolvido, considerando o atendimento de 20 dos 21 critérios utilizados na avaliação, incluindo a análise do mercado e do ambiente regulatório, em que se verificou a existência de supervisão adequada por órgãos reguladores e proteção de investidores.</p> <p>Banco Mundial: A economia canadense foi classificada na 8ª posição no ranking de 190 países avaliados pela instituição no Relatório "Doing Business". De acordo com a B3, para fins da sua análise o Banco Mundial também considera os direitos dos acionistas, estruturas de governança e requisitos de transparência.</p>																												
Regras de Divulgação de Informações	<p>Supervisão e fiscalização realizadas pela SEC - Securities and Exchange Commission.</p> <p>Emissores americanos informações periódicas bimestralmente (Formulários 10-Q) ou após a ocorrência de determinados eventos (Formulários 8-K).</p> <p>Emissores estrangeiros apresentam anualmente os Formulários 20-F, que contêm informações tais como (a) demonstrações financeiras auditadas do emissor; (b) histórico e informações do negócio da Companhia; (c) fatores de risco; (d) informações sobre a administração e os principais acionistas; (e) transações entre partes relacionadas; (f) governança corporativa; (g) determinadas informações financeiras, bem como projeções.</p> <p>Todos os emissores estão sujeitos a regras para divulgação de aquisição ou alienação de participação</p>																												

	acionária relevante (5% ou mais de uma classe de ações do emissor).
Regras de governança corporativa	O Sarbanes-Oxley Act estabelece regras específicas de governança corporativa, além daquelas também constantes dos regulamentos da CBOE BZX. Dentre as principais regras de governança corporativa, destacam-se as seguintes: (a) obrigações quanto à independência dos auditores do emissor, (b) exigências quanto ao comitê de auditoria do emissor, cujos membros devem atender determinados critérios; (c) apresentação de declarações do diretor presidente e do diretor financeiro do emissor, indicando que revisaram o Formulário 20-F; (d) apresentação de relatório constatando a existência de controles internos para fins da revisão das informações financeiras da companhia; (e) existência de código de conduta; e (f) demais obrigações, que devem ser observadas pelo emissor e por sua administração.
Regras de responsabilidade	<p>Violações às regras de mercado de capitais estão sujeitas à responsabilidade civil, administrativa e criminal, sendo competência da SEC e do Departamento de Justiça norte-americano (DOJ) aplicar eventuais sanções aos participantes.</p> <p>O principal risco de litígio enfrentado por uma empresa que abre o capital nos Estados Unidos, bem como por seus diretores e controladores, é o de enfrentarem uma ação coletiva instaurada de acordo com a Seção 11 ou Seção 12 (a) (2) do Securities Act ou Seção 10 (b) do Exchange Act. Vários requisitos devem ser observados para a instauração de uma ação coletiva, sendo o principal que as questões em comum a todos os investidores predominem com relação às questões individuais.</p> <p>Os tribunais norte-americanos limitaram significativamente a possibilidade de se instaurar ações relacionadas a operações que não tenham ocorrido nos Estados Unidos, o que pode restringir significativamente ou até mesmo impedir um detentor de BDR (mesmo se agindo por meio do depositário de BDR) de instaurar ações privadas, ou participar de ações coletivas.</p>
Liquidez	<p>Dois segmentos de listagem com requisitos de liquidez distintos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Tier I: o emissor deve possuir ao menos 400 acionistas com 100 ações ou mais, 1,1 milhão de ações em circulação, e um preço mínimo por ação de US\$ 4,00 em sua oferta pública inicial. Requisitos para manter a listagem: preço mínimo por ação equivalente a US\$ 1.00 e, ao menos, 400 acionistas.</li> <li>- Tier II: o emissor deve possuir ao menos 300 acionistas com 100 ações ou mais, 1.0 milhão de ações em circulação, um preço mínimo por ação de USD 4,00 em sua oferta pública inicial, e ao menos três operadores de mercado registrados e ativos. Os requisitos para manutenção da listagem são: contar com ao menos 2 operadores de mercado registrados e ativos; um preço por ação de, no mínimo, US\$ 1,00; mínimo 300 acionistas; ao menos 500.000 ações em circulação; e valor de mercado de ações em circulação de ao menos 1 milhão de dólares.</li> </ul>

Bolsa de Chicago (CBOE)

<p>Volume financeiro</p>	<p>As informações públicas sobre os volumes financeiros negociados na CBOE BZX não são consolidadas de maneira consistente ou reportadas de forma simples. A B3 apresentou planilha (SEI 1240210) com informações sobre volumes negociados na CBOE nos 30 dias que antecederam a remessa do pedido ora avaliado.</p>
<p>Avaliações independentes</p>	<p>MSCI (Morgan Stanley Capital International): o mercado americano é considerado desenvolvido (Relatório Anual de 2020) com base na avaliação dos seguintes critérios: desenvolvimento econômico, requisitos de porte liquidez e critérios de acessibilidade.  FTSE (The Index Company): o mercado americano também é classificado como desenvolvido, considerando o atendimento de 20 dos 21 critérios utilizados na avaliação, incluindo a análise do mercado e do ambiente regulatório, em que se verificou a existência de supervisão adequada por órgãos reguladores e proteção de investidores.  Banco Mundial: A economia canadense foi classificada na 6ª posição no ranking de 190 países avaliados pela instituição no Relatório “Doing Business”. De acordo com a B3, para fins da sua análise o Banco Mundial também considera os direitos dos acionistas, estruturas de governança e requisitos de transparência.</p>

6. Considerando as informações constantes do quadro acima, a B3 entende pertinente reconhecer os mercados abaixo especificados para fins do art. 1º, §§7º e 8º, do Anexo 32-I da Instrução CVM 480:
- a) Bolsa de Valores Euronext Amsterdam;
  - b) Bolsa de Valores de Toronto (TSX);
  - c) O Main Market da Bolsa de Valores de Londres (LSE);
  - d) Bolsa de Valores de Chicago (CBOE BZX).
7. Adicionalmente, a B3 incluiu no Manual do Emissor o Anexo 6.6.1 (A.3), com conteúdo mínimo para o descritivo operacional de BDR Nível I Patrocinado. Tal inclusão robustece o conjunto de informações fornecido aos investidores, em linha com o que já ocorria para os programas de BDR Nível I Não Patrocinado.
8. Ademais, a B3 passa a exigir que o Anexo 6.6.1 ‘b’ (pedido de admissão à negociação dos BDR Patrocinados Nível I) passam a conter obrigatoriamente o código ISIN do valor mobiliário lastro do BDR e o nome da bolsa de valores em que seja negociado.

## II – Análise

9. A correspondência da B3 foi direcionada para a SMI, com cópia para a SDM, SEP, SIN e SRE, de forma que as alterações foram avaliadas por todos os CO antes mencionados.
10. Primeira Superintendência a se manifestar formalmente, a SIN não mostrou objeção ao proposto pela B3, destacando que o aspecto mais relevante para aquela Superintendência, qual seja a robustez do segmento de índice e seus respectivos ETFs, é possível notar que provedores internacionais renomados como o MSCI e o FTSE admitem e consideram as jurisdições a que estão vinculados os mercados apresentados como desenvolvidas para os efeitos de sua admissibilidade para atuação.
11. A SIN sugeriu que se confirmasse com a SRI se as jurisdições candidatas contam todas com regime de adesão a memorandos bilaterais e/ou multilaterais de entendimento que confirmam segurança mínima ao Brasil e à CVM de um desembaraço razoável em exercícios de troca de informações que eventualmente possam se mostrar necessários no futuro.
12. Atendendo à preocupação da SIN, foram realizadas consultas à página da IOSCO na rede mundial de computadores (<https://www.iosco.org/about/?subsection=mmou>), por meio das quais se constatou que os reguladores de Canadá, Estados Unidos da América, Países Baixos e Reino Unido são signatários do Memorando Multilateral de Entendimentos da IOSCO. Ademais, a página da CVM na Internet (<https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/internacional/atuacao-e-acordos>) exhibe a existência de acordos bilaterais com a Securities and Exchange Commission e com a FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), dos EUA, bem como com a Financial Conduct Authority, do Reino Unido.
13. A SDM ressaltou que “não possui competência para conceder a autorização pleiteada ou mesmo para responder consultas sobre a interpretação das normas já em vigor”, no entanto, observou que faria algumas considerações em face do seu papel na criação das normas da CVM.
14. A respeito do “mercado reconhecido”, a SDM destacou que o “conceito está associado a prerrogativas excepcionais e extraordinárias, como, por exemplo, permitir que um emissor essencialmente brasileiro seja ainda assim considerado estrangeiro e, com isso, sem perder a possibilidade de ser registrado junto à CVM e captar recursos da poupança popular brasileira, esteja isento de seguir a legislação societária brasileira.”
15. A SDM enfatizou que a classificação como “mercado reconhecido” é um atributo de distinção e não um mínimo aceitável, sendo “esperado que a maior parte dos mercados, mesmo quando mais maduros e desenvolvidos que o do Brasil, não venha a ser enquadrada como ‘mercado reconhecido’”.
16. Adicionalmente, a SDM explicou que o regime instituído pela CVM tem um duplo objetivo: (i) evitar que um mercado seja reconhecido em decorrência do preenchimento formal de requisitos específicos, e (ii) deslocar para a entidade administradora de mercado no Brasil o ônus de demonstrar que determinado ambiente de mercado faz jus ao rótulo de “reconhecido”.
17. No entender da SDM, os relatórios apresentados pela B3 contêm vários elementos favoráveis a que os ambientes de mercado por ela indicados sejam considerados “reconhecidos”, sem afastar a possibilidade de requerimentos de dados adicionais.
18. Nesse sentido, a SDM indica informações que poderiam ser solicitadas acerca

da conduta dos emissores listados nos ambientes que a B3 pretende consolidar como “mercados reconhecidos”:

- a) “Quantidade de casos de descumprimento à legislação societária ou de mercado de capitais, especialmente casos que tenham sido considerados de alta repercussão;
- b) Dados quantitativos sobre multas aplicadas por reguladores por descumprimento de normas societárias ou do mercado de capitais; e
- c) Dados quantitativos sobre valores ressarcidos a investidores, seja por ação direta das autoridades estatais, seja por iniciativa dos próprios investidores.”

19. A SDM complementa com a ressalva de que a indisponibilidade pública de alguma informação não deve acarretar o indeferimento do pedido.
20. Especificamente sobre as informações constantes de cada relatório produzido pela B3, a SDM tece as seguintes observações e sugere a solicitação de comentários por parte da B3:
  - a) “em relação à Euronext Amsterdam, no quesito “proteção a investidores minoritários” do *Doing Business*, citado como fonte de informações pela B3 em seu requerimento a classificação da Holanda é inferior à do Brasil;
  - b) em relação à LSE, destaca-se que as regras a que emissores estão sujeitos variam substancialmente a depender do segmento específico de listagem, sendo as regras do segmento *premium* mais exigentes – eventualmente, apenas esse segmento poderia justificar o tratamento pleiteado;
  - c) em relação a ambos os mercados acima citados, é prevista a divulgação de informações financeiras em bases anuais e semestrais, sendo que estas últimas não necessariamente serão auditadas – ao avaliar medidas semelhantes de reforma da Instrução CVM nº 480, a CVM optou por não as contemplar na proposta submetida à análise do mercado na Audiência Pública SDM 09/20.”
21. Em sua manifestação, a SEP acompanhou as considerações e sugestões da SDM e afirmou não ter observações adicionais. A SEP também declarou não ter objeção à obrigação de confecção de descritivo operacional para os BDR Nível 1 Patrocinados, mas sugere que se dê prioridade a avaliação feita pela SRE acerca desse tema.
22. A SRE também acompanhou as considerações e sugestões da SDM quanto aos mercados reconhecidos. Ademais, a SRE sugeriu uma alteração no Anexo relativo aos BDR N1 Patrocinados, visando à eliminação da referência à lista de informações divulgadas no âmbito daqueles programas, uma vez que a Instrução CVM nº 332/2000 determina que a instituição depositária providencie a divulgação de todas as informações que a companhia emissora esteja obrigada a divulgar em seu país de origem.
23. Considerando as sugestões e comentários recebidos, a SMI enviou à B3 o Ofício nº 31/2021/CVM/SMI com solicitações de complementos, esclarecimentos e sugestões de alterações. Dados solicitados e as respostas enviadas pela B3 por meio da correspondência 324/2021-DIE e da

correspondência 239/2021-DIE constam do seguinte quadro:

Solicitações	Respostas																																								
1. Informações relativas aos últimos três exercícios (se publicamente disponíveis) para cada um dos mercados que a B3 pretende ter como reconhecidos:	<p>A B3 informa que realizou pesquisas, mas que os dados não se encontram disponíveis publicamente, organizada ou esparsamente, o que inviabiliza a resposta a este item 1.</p> <p>A despeito disso, a B3 buscou informações em relatórios de atividades divulgados pelos reguladores dos mercados em avaliação. Nos EUA, por exemplo, a B3 apresentou as seguintes informações extraídas da página da SEC – Securities and Exchange Commission. Valores em milhões de dólares.</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="5">Multas</th> </tr> <tr> <th></th> <th>2020</th> <th>2019</th> <th>2018</th> <th>2017</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Penalties</td> <td>\$ 1.091</td> <td>\$1.101</td> <td>\$1.439</td> <td>\$832</td> </tr> <tr> <td>Disposment</td> <td>\$ 3.589</td> <td>\$3.248</td> <td>\$2.506</td> <td>\$2.957</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>\$ 4.680</td> <td>\$4.349</td> <td>\$3.945</td> <td>\$3.789</td> </tr> </tbody> </table> <table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="5">Valores Ressarcidos a Investidores</th> </tr> <tr> <th></th> <th>2020</th> <th>2019</th> <th>2018</th> <th>2017</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td> <td>\$602</td> <td>\$1.197</td> <td>\$794</td> <td>\$1.073</td> </tr> </tbody> </table>	Multas						2020	2019	2018	2017	Penalties	\$ 1.091	\$1.101	\$1.439	\$832	Disposment	\$ 3.589	\$3.248	\$2.506	\$2.957	Total	\$ 4.680	\$4.349	\$3.945	\$3.789	Valores Ressarcidos a Investidores						2020	2019	2018	2017		\$602	\$1.197	\$794	\$1.073
Multas																																									
	2020	2019	2018	2017																																					
Penalties	\$ 1.091	\$1.101	\$1.439	\$832																																					
Disposment	\$ 3.589	\$3.248	\$2.506	\$2.957																																					
Total	\$ 4.680	\$4.349	\$3.945	\$3.789																																					
Valores Ressarcidos a Investidores																																									
	2020	2019	2018	2017																																					
	\$602	\$1.197	\$794	\$1.073																																					
1. Quantidade de casos de descumprimento à legislação societária ou de mercado de capitais, especialmente casos que tenham sido considerados de alta repercussão;	<p>A FCA do Reino Unido divulgou as seguintes estatísticas relativas à movimentação de casos em 2019 e 2020 (inclui casos de manipulação de mercado, insider trading, irregularidade envolvendo listagem e prospecto, divulgação de informações falsas, dentre outros):</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="4">Quantidade de Casos</th> </tr> <tr> <th>Abertos em 1º de abril de 2019</th> <th>Abertos durante o ano</th> <th>Concluídos durante o ano</th> <th>Abertos em 31 de março de 2020</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>647</td> <td>184</td> <td>185</td> <td>646</td> </tr> </tbody> </table>	Quantidade de Casos				Abertos em 1º de abril de 2019	Abertos durante o ano	Concluídos durante o ano	Abertos em 31 de março de 2020	647	184	185	646																												
Quantidade de Casos																																									
Abertos em 1º de abril de 2019	Abertos durante o ano	Concluídos durante o ano	Abertos em 31 de março de 2020																																						
647	184	185	646																																						
2. Dados quantitativos sobre multas aplicadas por reguladores por descumprimento de normas societárias ou do mercado de capitais; e	<p>O regulador do Reino Unido informa, ainda que no período de 2019/2020, foram aplicadas 15 multas pecuniárias no montante de £ 224,4 milhões.</p> <p>Finalmente, no que tange ao mercado canadense, a B3 forneceu os seguintes dados:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="3">Sanções</th> </tr> <tr> <th>Exercício</th> <th>2017/2018</th> <th>2018/2019</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Penalidades administrativas, ordens de devolução e acordos</td> <td>\$ 13,677,706</td> <td>\$ 126,488,622</td> </tr> <tr> <td>Quantia devolvida aos investidores</td> <td>\$ 49,396,644</td> <td>\$ 10,970,518</td> </tr> </tbody> </table>	Sanções			Exercício	2017/2018	2018/2019	Penalidades administrativas, ordens de devolução e acordos	\$ 13,677,706	\$ 126,488,622	Quantia devolvida aos investidores	\$ 49,396,644	\$ 10,970,518																												
Sanções																																									
Exercício	2017/2018	2018/2019																																							
Penalidades administrativas, ordens de devolução e acordos	\$ 13,677,706	\$ 126,488,622																																							
Quantia devolvida aos investidores	\$ 49,396,644	\$ 10,970,518																																							
3. Dados quantitativos sobre valores ressarcidos a investidores, seja por ação direta das autoridades estatais, seja por iniciativa dos próprios investidores.	<p>Ademais, a B3 informa que o último relatório disponível da IROC (<i>Investment Industry Regulatory Organization of Canada</i>) destaca que, no período de 2019/2020, foram instaurados 112 casos de investigação e julgados 37 (dos quais 27 envolviam pessoas físicas e 10, instituições), bem como aplicadas 14 penas de suspensão e 4 proibições. Também foram aplicadas multas no montante de \$ 6,812,500, tendo sido efetivamente arrecadados \$ 6,315,022, dos quais \$ 5,733,758 dizem respeito a penalidades aplicadas a instituições e \$ 581,264 a pessoas físicas.</p> <p>A B3 informa não ter localizado dados públicos relativos aos itens solicitados provenientes do regulador dos</p>																																								

<p>2. Comentários acerca das seguintes observações, bem como a complementação da argumentação contida nos relatórios inicialmente enviados pela B3:</p>	
<p>1. Em relação à Euronext Amsterdam, no quesito “proteção a investidores minoritários” do Doing Business, citado como fonte de informações pela B3 em seu requerimento a classificação da Holanda é inferior à do Brasil;</p>	<p>A B3 reconhece que a classificação do Brasil supera a da Holanda no Relatório do Banco Mundial. No entanto, alerta para o fato de que o relatório restringe-se a três dimensões da regulamentação que abordam conflitos de interesse: (i) transparência das transações com partes relacionadas; (ii) capacidade dos acionistas de processar e responsabilizar os administradores; e (iii) acesso a provas e alocação de gastos decorrentes do litígio. Deste modo, haja vista o escopo específico do indicador em comento, o resultado alcançado por sua avaliação pode não refletir o cenário completo de proteção aos investidores no mercado holandês, assim como não reflete com integral fidelidade os mecanismos presentes no mercado brasileiro. A B3 também destaca o fato de que a FTSE, em cuja metodologia são considerados mecanismos de proteção a minoritários existentes no mercado avaliado (<i>fair and non-prejudicial treatment of minority shareholders</i>), aprova o mercado holandês e reprova parcialmente o mercado brasileiro. Finalmente, a B3 reafirma sua convicção de que a classificação de determinado mercado como reconhecido deve considerar o conjunto de fatores que indicam seu desenvolvimento e confiabilidade e que o mercado holandês é por todos os indicadores gerais uma economia mais avançada que a brasileira, razão pela qual a B3 entende pertinente a qualificação da Euronext Amsterdam como mercado reconhecido.</p>
<p>2. Em relação à LSE, destaca-se que as regras a que emissores estão sujeitos variam substancialmente a depender do segmento específico de listagem, sendo as regras do segmento premium mais exigentes – eventualmente, apenas esse segmento poderia justificar o tratamento pleiteado;</p>	<p>A B3 informa que considerou atendidos, por todos os segmentos do <i>Main Market (standard, premium, high growth e specialist fund)</i>, os critérios determinados pelo art. 1º, § 8º, do Anexo 32-I da ICVM 480/09. Ademais, a B3 ressalta que o reconhecimento amplo é fundamental para o desenvolvimento do mercado de BDRs no Brasil, pois assim como no Brasil, os ETFs são admitidos à negociação no <i>Main Market</i> sem distinção de segmentos, que são aplicáveis apenas as companhias.</p>
<p>3. Em relação a ambos os mercados acima citados, é prevista a divulgação de informações financeiras em bases anuais e semestrais, sendo que estas últimas não necessariamente</p>	<p>A B3 reconhece que o modelo adotado no Reino Unido e na Holanda quanto divulgação de informações financeiras e necessidade de auditoria se diferencia daquele adotado no Brasil. A despeito disso, a B3 entende que esse elemento não prejudica o atendimento dos requisitos necessários para o reconhecimento de um mercado, os quais são</p>

<p>serão auditadas. Essa abordagem quanto à exigência de auditoria não foi contemplada na Audiência Pública SDM 09/20, relativa à reforma da Instrução CVM nº 480.</p>	<p>estabelecidos pelo art. 1º, §8º, do Anexo 32-I da Instrução da CVM nº 480/09. Por fim, a B3 destaca que as práticas adotadas pelas bolsas de Londres e de Amsterdam visam a reduzir custos aos emissores e viabilizar o acesso ao mercado de capitais e não geram dano ao mercado ou aos seus investidores.</p>
<p>3. Quanto ao anexo 6.6.1 (A3) ao Manual do Emissor, sugeriu-se que, no item que trata da "Disponibilização de Informações" fosse retirada a referência à lista de informações que serão divulgadas no âmbito dos Programas de BDR Nível 1 Patrocinados, uma vez que, com base na alínea "b" do inciso I do § 1º do art. 3º da Instrução CVM nº 332/00, a instituição depositária deve providenciar a divulgação de todas as informações que a companhia emissora esteja obrigada a divulgar em seu país de origem.</p>	<p>Houve acatamento da sugestão feita pela CVM e o Anexo 6.6.1 (A3) ao Manual do Emissor, o qual foi devidamente alterado.</p>

24. Consultadas, todas as Superintendências envolvidas se mostraram favoráveis à concessão da autorização para que a B3 altere seu Regulamento do Emissor para reconhecer os mercados administrados pela Toronto Stock Exchange (TSX), London Stock Exchange (LSE), Amsterdam Stock Exchange, operada pela Euronext N.V. (Euronext Amsterdam), e CBOE BZX Exchange, Inc. (CBOE BZX), para os fins da Resolução CVM nº 3/2020, nos termos do art. 1º, §7º, inciso II, do Anexo 32-I da Instrução CVM nº 480/2009.
25. Quanto aos anexos ao Manual do Emissor, a SRE confirma que houve alteração do Anexo 6.6.1 (A3), em linha com a sugestão apresentada por aquela Superintendência, inexistindo óbice a que também seja concedida autorização para que se efetuem as alterações propostas pela B3 naquele normativo.

### III - Conclusão

26. Em face da conformidade das alterações solicitadas com o disposto na regulamentação aplicável, mormente a Instrução CVM nº 480/09, a SMI sugere, nos termos do disposto no art. 117, inciso I, da Instrução CVM nº 461/07, que o pedido seja levado à deliberação do Colegiado, ocasião em que se coloca a disposição para assumir sua relatoria auxiliada pelos demais

Superintendentes destinatários da proposta, caso essa Superintendência Geral entenda conveniente e oportuno.

Respeitosamente,

Francisco José Bastos Santos

Superintendente de Relações com o Mercado e

Intermediários

Ciente.

À EXE, para as providências exigíveis.

Alexandre Pinheiro dos Santos

Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 26/05/2021, às 09:50, 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 26/05/2021, às 15:40, 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](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **1271232** e o código CRC **53A2F290**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **1271232** and the "Código CRC" **53A2F290**.*