



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 23/2021/CVM/SMI/GMA-2

Rio de Janeiro, 02 de agosto de 2021.

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

Assunto: Avaliação dos novos modelos de contratos de derivativos de soja admitidos à negociação na B3 - Pedido de dispensa do cumprimento de dispositivos previstos no artigo 6º da Instrução CVM nº 467, de 2008, e no inciso V do artigo 62 da Instrução CVM nº 461, de 2007 - Correspondência B3 008/2021-VPC.

Senhor Superintendente Geral,

I - HISTÓRICO

1. Por meio do expediente 008/2021-VPC (documento 1310527 e anexos 1310528), de 22 de julho de 2021, a B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3” ou “Bolsa”) apresentou à CVM um pedido de autorização para a listagem de novos modelos de contratos de derivativos (futuros e opções de compra e de venda) com liquidação financeira, calculados com base em avaliação de preços relacionada à negociação de soja no mercado físico FOB Santos divulgada pela S&P Global Platts (“Platts”), nos termos do disposto no artigo 2º da ICVM nº 467, de 2008 (“ICVM 467”).

2. Cabe inicialmente destacar que anteriormente, em 20 de março de 2020, a B3 já havia realizado um pedido similar de aprovação – vide documento 006/2020-VPC (0962313), cuja conclusão da SMI/GMA-2, após detalhada análise do requerimento, foi a de que os modelos de contratos e a forma de divulgação dos preços do ativo subjacente pela Platts não atendiam completamente ao disposto no artigo 6º da ICVM 467 e ao disposto no inciso V do artigo 62 da Instrução CVM

nº 461, de 2007 (“ICVM 461”).

3. Após o conhecimento dessa decisão inicial da SMI, que não foi objeto de recurso ao Colegiado da CVM, a Bolsa continuou mantendo conversas com a SMI/GMA-2 na tentativa de corrigir os apontamentos de descumprimentos dos referidos modelos de contratos de derivativos.

4. O novo documento protocolizado pela B3 buscou apresentar justificativas no intuito de comprovar que os modelos de contrato ora submetidos à aprovação têm características particulares que justificariam a adoção de parâmetros específicos de coleta dos preços de referência no mercado físico de soja, de metodologia de avaliação e de divulgação ao mercado, sem que, contudo, os objetivos primordiais de fornecimento da correta informação ao mercado e da proteção dos investidores fossem, no caso concreto, afetados.

5. Com base nesse contexto, e nos apontamentos do PARECER TÉCNICO Nº 22/2021-CVM/SMI/GMA-2 (1313626), são apresentadas a seguir as características dos contratos, uma nova avaliação dos descumprimentos anteriormente apontados pela SMI/GMA-2, os argumentos que, de acordo com a B3, contornariam tais deficiências, e a opinião desta SMI com o encaminhamento proposto.

II – NOVOS MODELOS DE CONTRATO DE DERIVATIVOS DE SOJA SUBMETIDOS PELA B3 À APROVAÇÃO DA CVM

6. A B3 apresentou em seu pedido à CVM um estudo que justificou a escolha de novos modelos de contrato de derivativos de soja, considerando-se o novo contexto dos mercados mundiais da *commodity*.

7. Atualmente, já são autorizados pela CVM a negociação, na Bolsa, de dois diferentes modelos de contratos de derivativos de soja. Os contratos futuros de soja com liquidação financeira (código de negociação: SFI) e os contratos futuros de soja com liquidação financeira pelo preço do contrato futuro mini de soja do CME Group (código de negociação: SJC), os quais na avaliação da B3, não têm se mostrado adequados e eficientes para as necessidades do mercado.

8. Os contratos SJC têm como ativo subjacente o valor da soja nos EUA e, de acordo com a B3, não refletem o comportamento do preço de mercado da soja no Brasil. Por outro lado, os contratos SFI caíram em desuso e não têm posições em aberto desde abril de 2016, em razão da evolução das práticas comerciais e de mudanças de regras portuárias que diluíram ao longo do tempo a relevância do preço do SFI como proxy para o hedge das operações físicas de soja no país.

9. De toda forma, os contratos SFI tem como ativo subjacente o valor da soja Paranaguá BM&FBovespa, para o corredor de exportação de Paranaguá, expresso em Dólares dos EUA por saca.

10. Com base nessa realidade, a B3 defendeu a necessidade de disponibilizar um conjunto de novos contratos de derivativos referenciados no preço da soja mais adequado à situação atual e à projeção para os próximos anos.

11. Assim é descrita a proposta pela B3:

"A estratégia definida, para o caso, era o lançamento conjunto e simultâneo pela B3 e pela Chicago Mercantile Exchange (“CME”) de contratos derivativos, com características semelhantes, diferindo no tamanho, nos vencimentos e em parâmetros específicos de cada

instituição. Esses contratos seriam admitidos à negociação na B3, no segmento de listados, visando os clientes locais como o produtor rural, cooperativas, revendas, indústrias nacionais e clientes do varejo e na CME, que atenderia os players globais.

...

Apesar do planejamento inicial, devido à complexidade das discussões locais, a CME optou por já lançar o produto em 21/09/2020, o que, na nossa visão, considerando que os Contratos Derivativos de Soja ainda não estão disponíveis no Brasil, favorece a exportação do mercado local, dificulta a proteção do investidor brasileiro e prejudica a consolidação do País como market place relevante para a negociação desses instrumentos financeiros.

A decisão de adotar o preço de referência da soja com base nas avaliações da Platts exigirá que a B3 firme com a S&P Global Platts um contrato de licenciamento dos dados e da marca 'Platts Soybean FOB Santos' para a utilização desses nos modelos de contratos de derivativos de soja a serem oferecidos ao mercado."

...

"... [a] escolha da Avaliação de Preços surge da cooperação entre a B3 e o CME Group para cross listing de derivativos, reforçando o reconhecimento da Avaliação de Preços para fins de liquidação de contratos derivativos.

Dessa forma, a B3 listaria os Contratos Derivativos liquidados financeiramente com base na Avaliação de Preços da soja da Platts e o CME Group listará contratos futuros usando a mesma Avaliação de Preços fornecida pela Platts, sendo que cada entidade terá autonomia em relação às especificações e risco dos contratos de derivativos, que poderão, eventualmente, ser iguais em alguns aspectos."

12. Os modelos de contratos submetidos à aprovação pela B3, todos calculados com base em avaliação de preços relacionada à negociação de soja no mercado físico no Brasil pela Platts, foram detalhados no pedido e se resumem a:

Futuros de Soja FOB Santos com Liquidação Financeira;

Opções de Compra e de Venda sobre Contrato Futuro de Soja FOB Santos com Liquidação Financeira;

Opções Estruturadas de Rolagem de Contrato Futuro de Soja FOB Santos com Liquidação Financeira.

13. De acordo com os modelos dos contratos, a liquidação financeira seria feita com base na avaliação de preços da Platts, considerando que o indicador para o preço de liquidação seria a média móvel dos preços diários divulgados ao longo de um mês (em torno de 20 a 22 dias úteis, dependendo do total de dias úteis em cada mês).

14. A Bolsa explicou que a dinâmica comercial desse mercado faz com que o preço negociado num determinado momento reflita o carregamento de soja um mês a frente. Ou seja, esse mecanismo proposto reflete a realidade da logística considerando-se que, entre a negociação financeira e o carregamento do navio, a soja precisa ser transportada do interior do Brasil para o porto de Santos. A B3 entende que a negociação do mercado *spot* precisaria ser incorporada ao novo modelo de contrato. Por isso, a formação do ajuste dos contratos de derivativos de soja se daria sobre um período anterior ao mês de carregamento e vencimento dos contratos.

15. A B3 ainda esclareceu à CVM que “... a média móvel constituiria uma proxy representativa e fidedigna do preço do ativo subjacente, considerando a dinâmica do mercado de cargo marítimo de soja e o fato de que o preço de liquidação seria formado pela média de um período de um mês, do dia 16 do segundo mês anterior ao mês do contrato de derivativo (ou o primeiro dia útil subsequente) até o dia 15 (ou o último dia útil anterior) do mês imediatamente anterior ao mês do contrato.”

16. Uma inovação trazida na estrutura do contrato é uma fórmula híbrida de cálculo do preço de ajuste. O preço de ajuste dos contratos passaria a ponderar, além do valor de negociação em pregão, também a avaliação de preços da Platts.

17. O preço de ajuste diário durante o período de fixação seria determinado pelo “preço flutuante” do mês de entrega. Essa terminologia criada pela B3, para cada contrato, seria igual à média ponderada entre o preço do call de fechamento de cada vencimento, apurado pela B3, e as avaliações de preço da soja FOB Santos publicadas pela Platts. A ponderação de cada um desses dois elementos, acrescida de 5% em 5% a cada pregão, seria determinada pelo tempo decorrido durante esse período de fixação e seria calculada pela fórmula:

$$AD = \frac{T - N}{T} \times ValorN + \frac{N}{T} \times \sum_{i=1}^N \frac{Avaliação\ de\ Preços\ Platts_i}{N}$$

sendo AD o valor de ajuste diário; T o número de dias que compõem o período de atuação; N o número de pregões já ocorridos dentro do período (entre 20 e 22 dias úteis, dependendo do mês); ValorN o preço resultante do call de fechamento; avaliação de preços Platts_i a avaliação divulgada pela Platts para cada data i.

18. A tabela a seguir é um exemplo da forma de cálculo do indicador durante o período de fixação:

Day	Platts Assessment	"Fixed" Average Price	"Fixed" Average Weight	"Unfixed" Open Period Price = B3 Caclulated Close	"Unfixed" Average Weight	Settlement Price
1	301,00	301,00	5%	301,50	95%	301,48
2	300,00	300,50	10%	299,75	90%	299,83
3	302,00	301,00	15%	302,40	85%	302,19
4	305,00	302,00	20%	304,27	80%	303,82
5	306,00	302,80	25%	306,50	75%	305,58
6	301,00	302,50	30%	300,75	70%	301,28
7	304,00	302,71	35%	303,27	65%	303,08
8	302,00	302,63	40%	302,40	60%	302,49
9	306,00	303,00	45%	306,50	55%	304,93
10	309,00	303,60	50%	308,75	50%	306,18
11	299,00	303,18	55%	299,40	45%	301,48
12	300,00	302,92	60%	299,27	40%	301,46
13	301,00	302,77	65%	300,75	35%	302,06
14	302,00	302,71	70%	302,50	30%	302,65
15	303,00	302,73	75%	303,40	25%	302,90
16	304,00	302,81	80%	303,75	20%	303,00
17	305,00	302,94	85%	305,40	15%	303,31
18	306,00	303,11	90%	306,50	10%	303,45
19	307,00	303,32	95%	306,75	5%	303,49
20	304,00	303,35	100%	304,05	0%	303,35

19. A S&P Global Platts é uma instituição com presença mundial criada há mais de 100 anos, que se tornou uma das principais fornecedoras independentes globais de informações, preços de referência e análises para os mercados de energia e de *commodities*. Na terminologia internacional é considerada uma PRA (*Price Reporting Agency*), entidade independente que não administra mercados organizados.

20. Embora as PRAs não sejam consideradas entidades reguladas, a pedido do G20, a Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários - OICV/IOSCO, em conjunto com a Agência Internacional de Energia, o Fórum Internacional de Energia e a Organização dos Países Exportadores de Petróleo, publicou em outubro/2012 o relatório denominado "Principles for Oil Price Reporting Agencies" para cuja elaboração contou com a colaboração das quatro principais PRAs com atuação global: Argus Media, ICIS, OPIS e Platts. A avaliação de preços da Platts, utilizada para o cálculo do preço do ativo subjacente soja dos modelos de contratos, que por sua vez será gradativamente incorporado no valor do ajuste diário do contrato futuro no período próximo ao vencimento, é feita com base em metodologia pública e consistente, que considera na pesquisa de mercado dados sobre lances físicos, negociações e valores indicativos, é aberta a todos os participantes do mercado físico, independentemente do seu porte, sendo que as fontes dos dados incluem comerciantes, intermediários, exportadores e consumidores finais. De acordo com a B3, a Platts usa métodos de avaliação com racional comercial, partindo de critérios objetivos para avaliar se a informação é adequada para publicação, quando e como normalizar os dados e a que valor avaliar o preço final.

21. A B3 apresentou sua proposta de novos modelos de contratos de derivativo de soja à ABAG (Associação Brasileira do Agronegócio), à ABIOVE (Associação Brasileira das Indústrias de Óleos Vegetais), à ANCORD (Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, Câmbio e Mercadorias), à ANEC (Associação Nacional dos Exportadores de Cereais) e à SRB

(Sociedade Rural Brasileira), que apoiaram a oferta desses derivativos pela B3, conforme correspondências no anexo IV do documento 1310528.

III - AVALIAÇÃO DA PROPOSTA DA B3

22. A avaliação e a aprovação de novos modelos de contratos de derivativos, e de alterações nos modelos de contratos anteriormente aprovados pela CVM, tem sido realizada pela SMI/GMA-2 desde a entrada em vigor da ICVM 467, em 2008. Essa tarefa, realizada continuamente por mais de uma década e em dezenas de pedidos realizados pela bolsa brasileira, permitiu à área técnica o aperfeiçoamento do trabalho de análise e de verificação dos requisitos que devem ser cumpridos para a aprovação de modelos de contratos de derivativos.

23. Entre essas condições há três que são consideradas basilares: (a) as características dos modelos de contratos de derivativos não devem propiciar práticas irregulares de mercado; (b) os preços de referência dos ativos subjacentes devem ser passíveis de verificação; e (c) deve haver equidade e completude nas divulgações de informações relativas aos negócios, às posições em aberto e aos preços dos ativos subjacentes dos contratos de derivativos listados em bolsa.

24. Deve-se observar que os pedidos de aprovação de novos modelos de contrato de derivativos admitidos à negociação em bolsa cujo ativo objeto for referenciado em ouro, moedas, taxas de juros e outros ativos que tenham reflexos na formulação e gestão das políticas monetária, cambial e creditícia e na formulação de diretrizes para o Sistema Financeiro Nacional são também examinados pelo Banco Central do Brasil ("BCB") previamente à sua aprovação pela CVM, conforme dispõe a cláusula quarta do Convênio firmado entre a CVM e o BCB.

25. O pedido de aprovação dos modelos de contrato em tela não se enquadra nessa condição, de modo que os modelos de contratos de derivativos referenciados em soja não são examinados ou aprovados pelo BCB.

26. Na aprovação dos modelos de contratos de derivativos listados em bolsa devem ser especialmente observados os dispostos nos artigos 5º e 6º da ICVM 467, a seguir reproduzidos (grifo nosso):

CONTRATOS DERIVATIVOS

Seção I – Ativos Subjacentes

Art. 5º Os ativos subjacentes aos contratos derivativos negociados em mercado organizado devem ter seu valor apurado com base em preços e metodologias consistentes e passíveis de verificação.

Art. 6º A entidade administradora do mercado organizado deve divulgar de forma ampla e irrestrita os preços dos ativos subjacentes aos contratos negociados em seus mercados, em periodicidade compatível com a natureza do ativo.

27. A transparência da divulgações dessas informações também está estabelecida na ICVM 461:

Art. 62. A entidade administradora de mercado organizado deve divulgar pelo menos as seguintes informações relativas aos mercados sob sua

administração:

(...)

V - na abertura de cada pregão diário, o preço mínimo, máximo, médio ponderado, de referência ou de ajuste e de fechamento, bem como as quantidades negociadas no pregão anterior;

28. No pedido encaminhado pela B3 de aprovação dos novos modelos de contratos de derivativos referenciados em soja, há alguns elementos que indicam que parte das exigências apresentadas no artigo 6º da ICVM 467 não será integralmente cumprida.

29. A questão central de não atendimento da ICVM 467 esbarra em como os preços do ativo soja no mercado à vista ("spot" ou "cash"), com base na avaliação da Platts, seriam divulgados ao mercado. O texto do artigo 6º cita que a entidade administradora do mercado organizado deve divulgar "... de forma ampla e irrestrita os preços dos ativos subjacentes aos contratos negociados em seus mercados".

30. De acordo com a B3, haverá uma divulgação diária do preço de avaliação Platts, cabendo à entidade administradora a divulgação de uma média dos preços avaliados pela Platts dos últimos 10 dias úteis, e não o preço individual do ativo subjacente soja em cada data, a contar de D-2, que é o preço efetivamente utilizado na liquidação final do contrato.

31. Além disso, a B3 divulgaria o preço de ajuste do contrato que está no momento de fixação, que considera a média ponderada dos preços da Platts para os dias já fixados daquele contrato mais o preço do *call* de fechamento do dia da negociação para aqueles dias ainda não fixados.

32. É importante notar que o preço individual da soja em cada data não deixará de ser divulgada pela Platts e será acessada apenas pelos assinantes dos seus serviços tarifados.

33. As restrições e os argumentos da B3 para manter tais restrições são resumidos nos diversos trechos a seguir, incluídos no documento apresentado pela B3 (grifos nossos):

"... a Platts autoriza a divulgação de quaisquer informações sobre o seu indicador desde que não haja a disponibilização da avaliação de preço calculada pela Platts que é vendido aos assinantes, o que é compreensível uma vez a venda desse tipo de informação é uma das principais linhas de negócios da Platts. Essa conduta comercial costuma ser o padrão dos provedores de avaliações de preços e indicadores. Com efeito, a proteção das metodologias e dados que comercializam incentivam o aprimoramento e desenvolvimento contínuo dessa atividade..."

"... As informações diárias que não fossem divulgadas pela B3 poderiam sim ser acessadas pelos investidores, mediante contratação junto à Platts para acesso a esses dados a valor de mercado..."

"... os assinantes Platts também terão a informação defasada do momento de negociação, já que a informação é disponibilizada no final do dia após o fechamento do pregão. Esta mesma informação já estará incorporada no preço de ajuste da B3..."

"A Platts não autorizou a divulgação, pela B3, da Avaliação de Preços individual e na mesma data de sua publicação pela Platts de forma pública e gratuita;

- A liquidação do Contrato de Derivativo CME e B3 ocorre a partir da

média das Avaliações de Preços de forma que cada avaliação diária Platts corresponde a aproximadamente 5% (1/20, correspondente a um dia útil do mês) do valor da média que irá liquidar o contrato;

• O preço de ajuste, divulgado diariamente pela B3, contempla em sua composição a Avaliação de Preços, fornecendo informações aos investidores sobre esse componente.”

34. Reconhecendo a ausência na metodologia proposta da divulgação individualizada do preço de referência do ativo subjacente, a B3 apresentou os seguintes argumentos, a fim de justificar a ausência da divulgação do preço praticado no mercado spot:

“A Avaliação de Preços da Platts busca refletir o ‘passado próximo’ ou ‘preço negociável de mercado’ (tradable value) em uma determinada janela de tempo no final do dia. Por essência, esse não pode se tornar o único driver de preço, sob pena de criar uma referência circular e desvirtuar a adequada precificação pelo mercado.

Não obstante, a Avaliação de Preços pode servir de fonte confiável e independente para participantes que não atuam no mercado físico da soja e, portanto, não participam da negociação de navios de soja. Por esse motivo, existe uma pluralidade de oferta de relatórios e dados especializados de empresas (inclusive Platts) e corretoras. Os participantes têm a liberdade de contratar essas empresas se entenderem que ajuda a embasar suas decisões.”

35. Ademais, a B3 contratou um parecer jurídico do Sr. Otávio Yazbek, do escritório Yazbek Advogados (vide o anexo V do documento 1310528). No parecer são reforçados os mesmos argumentos já trazidos pela Bolsa. Destacamos os seguintes:

“Entendo que o modelo apresentado não afronta diretamente o que dispõe o art. 6º da Instrução CVM nº 467/2008, que exige a disponibilização “ampla e irrestrita” dos preços dos ativos subjacentes pelas bolsas “em periodicidade compatível com a natureza do ativo”. Entendo que é importante levar em consideração, aqui, essa qualificação feita pela norma. A preocupação com a compatibilidade das informações em relação à natureza do ativo deve marcar não apenas a periodicidade da prestação de tais informações, mas também a forma da sua prestação – neste sentido, é importante compreender adequadamente as limitações e a qualificação da tal divulgação “ampla e irrestrita”. O mercado de soja apresenta marcadas dificuldades de precificação. Da mesma maneira, ele apresenta uma dinâmica própria de formação de preços. Estudos e negociações com os agentes de mercado determinaram que seria plenamente adequado divulgar as informações nos termos propostos pela B3, que daí não decorreria nenhuma espécie de dano. Neste sentido, entendo que as informações serão prestadas de maneira coerente com o que prevê a norma. Entendo também que, apenas assim, se interpretará a norma de forma coerente com o desenvolvimento do mercado desde que ela foi promulgada – o que é uma necessidade quando se está lidando com o mercado de derivativos. Sem prejuízo, caso a autarquia não concorde com esta interpretação, considero perfeitamente legítimo que se dê à B3 uma dispensa dos requisitos estabelecidos pelo dispositivo regulamentar” (...)

“Ante todas essas considerações, entendo que, caso não se entenda que a norma está cumprida, a partir de uma interpretação coerente com a dinâmica e a evolução dos mercados futuros de commodities agropecuárias, não há nada que impeça a concessão de um waiver pela CVM, como em tantos casos se faz. Sendo que, aqui, essa dispensa seria ainda facilitada pelo fato de que a situação se reveste de uma marcante excepcionalidade: a B3 é a única entidade administradora de mercado

organizado de bolsa para o mercado de derivativos e é quem, em consonância com todas as discussões que acima se referiu, desenvolve os modelos de negociação; e a aprovação de novos contratos é feita pela CVM, que pode, inclusive, fazer as exigências necessárias para se certificar da idoneidade da atuação da PRA, em consonância com os princípios da IOSCO acima referidos."

36. As discussões internacionais sobre a utilização de preços de referências calculados por PRAs, em especial em razão de falhas recorrentes na apuração dos preços do petróleo em 2009, levaram à criação da IOSCO Task Force on Commodity Futures Markets, com o objetivo de melhorar a transparência naqueles mercados. Posteriormente, em 2017, essa Task Force se fundiu com a IOSCO OTC Derivatives Task Force, para se transformar no atual Comitê 7 da IOSCO.

37. Algumas das recomendações da Task Force on Commodity Futures Markets ao G20 em 2009 (IOSCOPD324) e em 2010 (OR08/10) foram as seguintes:

- *"Continued monitoring of the futures markets in order to improve understanding of futures price formation and the interaction between regulated futures markets and related commodity markets (the term "related commodity market" refers broadly to the cash commodity that underlies the futures contract, as well as positions in privately negotiated transactions that are not traded on a regulated exchange (e.g. forward contracts, swaps, options and other structured products) involving the same commodity. The purpose of enhancing the transparency of related information is to assist in determining whether market abuses may be taking place in the regulated futures market. Correspondingly the term "underlying" commodity market refers solely to the physical/cash market)";*
- *"The Task Force has focused its recent efforts on achieving greater transparency in the OTC financial commodity markets. This was a practical decision based on the fact that transparency in the organized futures markets is well established, and the physical markets are beyond the jurisdiction of IOSCO's securities and derivatives regulators";*
- *"Information provided by price reporting agencies plays a critical role with regard to the design of commodity futures contracts and as a basis for the floating price component for settlement of swap contracts. A futures or swap contract that references an opaque price series could be more susceptible to manipulation."*

38. No já mencionado relatório intitulado "*Principles for Oil Price Reporting Agencies*" (FR06/2012) foram estabelecidos mecanismos necessários ao aperfeiçoamento da atuação de PRAs visando à melhor avaliação dos preços internacionais do petróleo. Nos relatórios que verificaram a implementação dos princípios, publicados em 2014 e 2015, respectivamente FR04/2014 e FR22/2015, a IOSCO observou avanços na atuação das mais relevantes PRAs (Argus Media, ICIS, OPIS e Platts) em relação à transparência, metodologia de coleta e governança, tendo concluído, em relação à atuação no mercado *cash* de petróleo, que *"... the four main PRAs have taken the necessary management actions, and adapted their operational policies to conform to the IOSCO PRA Principles such that the structure envisioned by the PRA Principles has become an integral part of the PRAs' management policies and operational practices"*.

39. Tão importante quanto isso, foi a afirmação das PRAs constante do *Implementation Report* (FR22/2015), de que consideram apropriada a aplicação

dos princípios em relação a outras commodities.

40. Neste sentido a Platts elabora anualmente um relatório contendo os procedimentos de controle para atender aos princípios previstos no relatório da IOSCO para as "Oil Price Reporting Agencies" e o submete à avaliação de uma auditoria, a qual elabora um relatório de asseguração independente ([1328333](#)).

41. Considerando os esforços da Platts e da B3 para a diminuição da opacidade dos preços verificados nos mercados físicos de commodities, a SMI avalia positivamente a escolha da empresa pela B3 para integrar, na condição de PRA, o projeto dos novos modelos de contratos derivativos de soja.

42. Quanto à não conformidade da proposta da B3 em relação ao disposto no artigo 6º da Instrução CVM nº 467/2008, uma vez que se pode alegar que a divulgação de preços do ativo subjacente não se faz de forma ampla e irrestrita, esta Superintendência entende adequada a concessão de uma dispensa, uma vez que além de estar alinhada com o principal centro de liquidez para esse tipo de contrato no mundo (Chicago - EUA), na metodologia proposta, a B3 divulgará diariamente, por meio dos seus dados públicos, o preço de ajuste calculado conforme fórmula descrita neste documento, adaptando-se à realidade do mercado brasileiro, contando, inclusive, com o apoio das entidades representativas do setor agrícola no país.

43. Outro ponto mitigador é a proposta da Platts de redução do valor que seria cobrado das pessoas físicas para a assinatura do serviço referente à Soja, o que permitirá uma maior capilaridade no acesso à informação.

44. Ademais, no entender da SMI, o fato de a Platts divulgar seu preço após cada pregão, assim como a divulgação, pela B3, da média móvel dos últimos 10 dias contribuem para mitigar riscos de manipulação de mercado que justificam a redação do artigo 6º da Instrução CVM nº 467/2008.

45.

IV - CONCLUSÃO

46. Esta Superintendência entende como positiva a proposta da B3 de adoção de novos modelos de contratos de derivativos tendo a soja como ativo subjacente. A intenção da B3 é a de atrair mais liquidez para o mercado local, para fazer frente à relevância do Brasil como um dos grandes mercados exportadores da commodity, e de estar alinhada com o CME Group na oferta de contratos de derivativos de soja com preço local - FOB Santos.

47. Os modelos de contratos de derivativos de soja atualmente negociados na B3 não refletem o comportamento do preço de mercado da soja no Brasil, e são baseados em práticas comerciais regras portuárias não mais presentes no país. A Bolsa demonstrou que os novos modelos de contrato de derivativo são mais adaptados à realidade do mercado de soja no Brasil, e recebeu o apoio do mercado e de associações locais representativas do setor.

48. Destaca-se ainda a experiência internacional da S&P Global Platts na avaliação de preços de commodities, tendo a empresa participado, de forma colaborativa com a IOSCO, a IEF (International Energy Forum), a IEA (International Energy Agency) e a OPEC (Organisation of Petroleum Exporting Countries) no estabelecimento e na implementação dos princípios de PRAs para o mercado de petróleo (*IOSCO Principles for Oil Price Reporting Agencies, final report - October 2012*).

49. A B3 ainda enfatizou em seu pedido que a proposta de utilização de avaliações de preços de *commodities* se limita exclusivamente aos contratos de derivativos de soja e não impactará ou servirá como precedente para o tratamento dos demais produtos e indicadores da B3.

50. A exigência da transparência da divulgação do preço do ativo subjacente soja, estabelecida no artigo 6º da ICVM 467 e no inciso V do artigo 62 da ICVM 461, com uma possível assimetria informacional em favor do assinante da Platts, será mitigado, na avaliação da SMI/GMA-2, pelos seguintes fatores:

a) A avaliação de preços Platts fará parte da fórmula híbrida para o cálculo do preço de ajuste do contrato futuro ao longo do último mês de negociação, de modo que a relevância de cada novo preço Platts no preço de ajuste do contrato será proporcionalmente menor.

b) O acesso à avaliação de preços Platts pelos assinantes ocorrerá após o encerramento do pregão na B3;

c) A B3 fará a divulgação pública diária da média móvel dos últimos 10 dias úteis do preço diário da avaliação de preços Platts a contar do penúltimo dia do cálculo.

51. Em vista do exposto, entendemos que os riscos da proposta da B3 estão devidamente identificados e os mitigadores estão adequados.

52. Em conclusão, a SMI posiciona-se favoravelmente à aprovação pleiteada pela B3 e sugere que o pedido para a concessão da dispensa da aplicação do disposto no art. 6º da ICVM 467 e do inciso V do artigo 62 da ICVM 461 para os referidos modelos de contrato de derivativos de soja seja apreciado pelo Colegiado da CVM, ocasião em que se coloca à disposição para relatá-lo, caso essa Superintendência Geral entenda conveniente e oportuno.

Respeitosamente,

Francisco José Bastos Santos

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários

André Francisco Luiz de Alencar Passaro

Gerente de Acompanhamento de Mercado - GMA-2

Ciente,

À EXE, para as providências exigíveis.

Alexandre Pinheiro dos Santos

Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Andre Francisco Luiz de Alencar Passaro, Gerente**, em 20/08/2021, às 15:54, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 20/08/2021, às 16:00, 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 23/08/2021, às 15:14, 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 **1329498** e o código CRC **E89B3D82**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1329498** and the "Código CRC" **E89B3D82**.*

Referência: Processo nº 19957.002231/2020-39

Documento SEI nº [1329498](#)