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 1/2022/CVM/SMI

São Paulo, 3 de janeiro de 2022.

À

Sr.ª Andréa Araújo Alves de Souza

Superintendente Geral Substituto

Assunto: **Alterações no Manual de Emissor da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão**

Correspondência B3 618/2021-DIE

Senhora Superintendente Geral Substituto,

1. Trata-se de pedido da B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão ("B3"), nos termos da correspondência B3 618/2021-DIE (1407102), para realização de alterações no seu Manual de Emissor (1407323 e 1407324), documento que, em conjunto com o Regulamento para Listagem e Admissão à Negociação estabelece as regras e procedimentos para listagem de emissores e admissão à negociação dos valores mobiliários por ele emitidos no segmento básico de listagem da entidade administradora de mercado organizado.

Da proposta da B3

2. O Manual do Emissor da B3 estabelece os "procedimentos e critérios técnicos e operacionais relativos (i) à autorização, manutenção e cancelamento da listagem de Emissores, bem como à migração de Emissores entre os Mercados Organizados administrados pela B3 ou entre os Segmentos; e (ii) à admissão à negociação de valores mobiliários nos Mercados Organizados administrados pela B3, bem como a sua retirada, suspensão e exclusão" (item 2.1 do Manual do Emissor) e, conforme determina o artigo 117, inciso I, da Instrução CVM nº 461/2007[1], deve ser previamente aprovado pela CVM para produzir efeitos.

3. As alterações submetidas à CVM concentram-se nos itens relativos

aos certificados de depósito de valores mobiliários ou *Brazilian Depositary Receipts* (“BDR”) e estão sintetizadas na tabela abaixo:

Item afetado	**Regra Atual**	**Regra Proposta**
6.6.2 - BDR de Valor Mobiliário	A B3 pode admitir, no âmbito de programa de BDR Nível I Não Patrocinado, valor mobiliário, certificado lastreado por valor mobiliário de emissão de companhia estrangeira ou entidade assemelhada desde que a capitalização de mercado tenha valor equivalente a, no mínimo, USD 5 bilhões; e o volume diário médio de negociação seja equivalente a, no mínimo, USD 5 milhões, considerando todos os mercados em que é negociado.	A B3 pode admitir, no âmbito de programa de BDR Nível I Não Patrocinado, valor mobiliário, certificado lastreado por valor mobiliário de emissão de companhia estrangeira ou entidade assemelhada desde que a capitalização de mercado tenha valor equivalente a, no mínimo, USD 1 bilhão; e o volume diário médio de negociação seja equivalente a, no mínimo, USD 1 milhão, considerando todos os mercados em que é negociado.
6.6.10 - BDR de ETF	A B3 pode admitir à negociação, no âmbito do Programa de BDR de ETF, cotas de fundos cujo lastro possua volume diário médio de negociação equivalente a, no mínimo, USD 5 milhões, considerando todos os mercados em que é negociado.	A B3 pode admitir à negociação, no âmbito do Programa de BDR de ETF, cotas de fundos cujo lastro possua volume diário médio de negociação equivalente a, no mínimo, USD 1 milhão, considerando todos os mercados em que é negociado.

4. A B3 não propôs alterações nas demais condições para a admissão à negociação dos BDR Não Patrocinados ou dos BDR de ETF, de forma que permanecem em vigor os requisitos (i) de preparação e divulgação de demonstrações financeiras de acordo com o *International Financial Reporting Standards* ou *US GAAP*, e (ii) de que a sede do emissor ou a custódia das cotas seja realizada em países signatários de acordo bilateral com a CVM ou do MMOU da OICV/IOSCO.

5. Ademais, no caso de BDR Não Patrocinados (“BDR NP”), lastreado por valor mobiliário de emissão de companhia estrangeira ou entidade assemelhada, suas ações em circulação devem representar, no mínimo, 20% (vinte por cento) de sua capitalização de mercado e o emissor deve ser detentor de classificação de risco em patamar não inferior a “grau de investimento” concedido por, pelo menos, duas agências internacionais de classificação de risco.

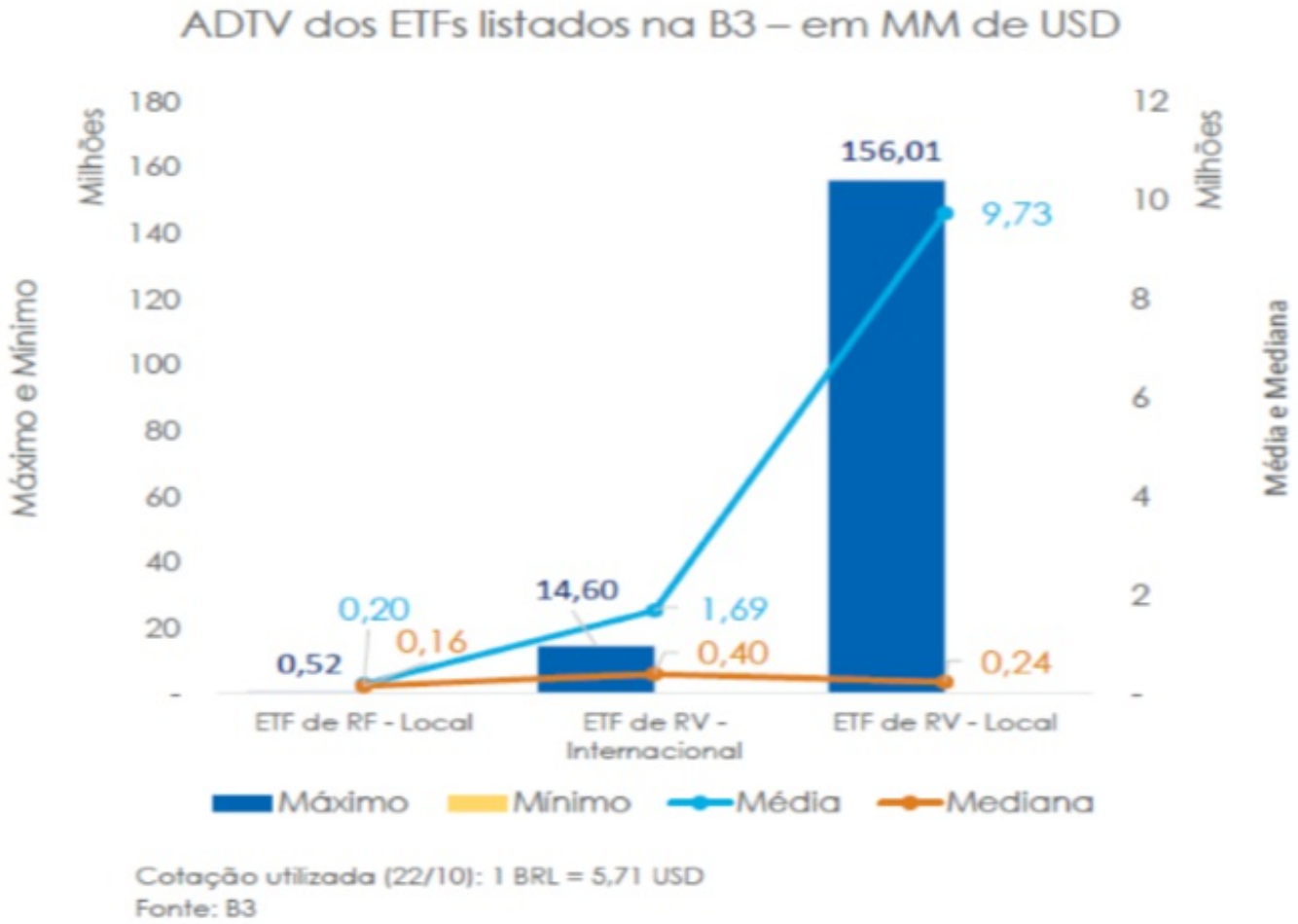
6. A B3 informa, ainda, que a proposta de redução do valor mínimo de capitalização do mercado em relação ao BDR NP considerou que mais da metade das ações que compõem os principais índices do mercado brasileiro não atendem ao requisito estabelecido para os BDR NP, uma vez que apenas 45% dos ativos que compõem o IBOVESPA e 41% dos que compõem o IBrX100 têm capitalização de mercado superior ao equivalente a USD 5 bilhões.

7. Em acréscimo, a B3 comparou requisitos similares exigidos para *depositary receipts* nas seguintes bolsas de valores: New York Stock Exchange (“NYSE”), Nasdaq Stock Market (“NASDAQ”) e London Stock Exchange (“LSE”), tendo concluído que, em todos os mercados mencionados, o valor mínimo de capitalização é inferior ao USD 1 bilhão proposto, o que evidenciaria a razoabilidade do requisito proposto pela B3.

8. Quanto ao requisito de Volume Diário Médio de Negociação ou "Average Daily Traded Volume" ("ADTV"), a B3 propôs a sua redução de USD 5 milhões para USD 1 milhão, tanto para os BDR NP, quanto para os BDR de ETF. A proposta se fundamenta no fato de que apenas 3 dentre os 24 ETF de Renda Variável Local e 2 dentre os 23 ETF de Renda Variável Internacional atingem o ADTV de USD 5 milhões, ou seja, apenas pouco mais de 12% e quase 9%, respectivamente, dos ETF de Renda Variável admitidos à negociação na B3, cumprem os requisitos demandados em relação aos ativos lastro dos BDR de ETF, considerando dados de outubro de 2021.

9. A B3 também pondera que o artigo 74-D da Instrução CVM nº 359/2002 estabelece que o BDR de ETF deve observar os mesmos critérios e vedações de um ETF local ou internacional, de forma que a uniformização dos parâmetros de liquidez para listagem de BDR de ETF aos parâmetros observados para os próprios ETF disponíveis no mercado brasileiro parece medida compatível com a regulamentação aplicável.

10. A B3 aduz que o ADTV de USD 1 milhão é, inclusive, conservador, considerando que a mediana do ADTV dos ETF, admitidos à negociação pela entidade administradora (vide gráfico abaixo), está abaixo desse valor, pelo que, o novo volume mínimo permitirá que uma quantidade maior de BDR de ETF sejam disponibilizados aos investidores:



11. Finalmente, no que tange à redução do ADTV para os BDR NP, a B3 afirma que o novo limite não prejudicará a liquidez dos ativos, considerando que também deverá ser observado o requisito mínimo de capitalização de mercado. Ademais, a proposta teria o mérito de uniformizar os parâmetros de liquidez aplicáveis aos BDR.

Do entendimento da SMI

12. A SMI observa que a Instrução CVM nº 332/2000 não estabelece limites mínimos de capitalização de mercado ou de valor médio negociado para o lastro dos certificados de depósito de valores mobiliários. De fato, esses limites foram estabelecidos pela própria B3 em seus normativos que dependem de autorização da CVM para produzir efeitos.

13. Quando da aprovação dos normativos da B3 em vigor, os limites estabelecidos foram considerados adequados na medida em que eles se prestam a impedir que ativos de companhias muito pequenas ou de baixa liquidez possam lastrear BDR negociados no Brasil. Os dados apresentados pela B3, no entanto, demonstram que os limites em vigor constituem um requisito que não seria atendido pelos ativos congêneres admitidos à negociação pela B3. Como visto anteriormente, 45% dos ativos que compõem o Ibovespa e 41% dos que compõem o IBrX100 têm capitalização de mercado superior a USD 5 bilhões (item 6 acima). Para efeitos de comparação, com o ajuste da capitalização de mercado para USD 1 bilhão, mais de 84% dos ativos que compõem o Ibovespa e 89% dos que compõem o IBrX100 atendem ao critério.

14. Os ajustes dos requisitos de ADTV para BDR NP e BDR de ETF, por sua vez, permitirão o aumento da oferta desses ativos pela B3 com a preservação de um patamar de liquidez adequado e compatível com o observado no mercado brasileiro. Para efeitos de comparação, apenas pouco mais de 15% das ações admitidas à negociação na B3 têm ADTV superior ao equivalente a USD 1 milhão (considerando a cotação do dia 30/12/2021 (USD 1,00 = R$ 5,58).

15. Ainda no que tange à liquidez, é importante mencionar os programas de formadores de mercado mantidos pela B3, contribuem para aumentar a profundidade do livro e a liquidez dos ativos em que atuam.

Manifestação das demais áreas afetas ao assunto

16. SRE, SEP e SIN também foram destinatárias da correspondência B3 618/2021-DIE (1407102).

17. A SRE (1410075), acompanhada pela SSE (1416624), e a SEP (1411751) não apresentaram objeções à proposta da B3.

18. No entanto, a SIN (1419421), apesar de também não apresentar objeções à citada proposta, se manifestou no sentido de, especificamente com relação a BDR de ETF:

> *Assim, dada a dificuldade de se responder essa questão de forma assertiva por ora, não parece conveniente, na visão desta área técnica, que se negue a redução proposta do ADTV dos BDR-ETF na linha pretendida pela B3 (até porque, como o segmento no Brasil ainda é muito pequeno, eventuais problemas, se ocorressem, tenderiam a se mostrar isolados e com impacto limitado por ora). Mas, diante das preocupações com os possíveis riscos que poderiam advir da admissão de BDR-ETF com tais características, a SIN julga conveniente que a evolução desse parcela do mercado (BDR-ETF com ADTV entre USD 1 e 5 milhões) seja acompanhada pela B3, de forma a, num intervalo de tempo aqui sugerido de 24 meses, se possa realizar estudo mais conclusivo sobre o comportamento dos ativos admitidos nesse interregno, em especial em comparação com*

os BDR-ETF de ADTV acima de USD 5 milhões, para garantir melhor conforto à área técnica a respeito do comportamento deles e da integridade de seu processo de formação de preços ao longo desse tempo (grifou-se)

Da conclusão da SMI

19. Em suma, a SMI entende que as alterações propostas podem ser deferidas na medida em que são compatíveis com as normas aplicáveis, bem como possibilitariam a oferta no mercado brasileiro de ativos com perfis de capitalização de mercado e liquidez semelhantes às já existentes.

20. No entanto, acompanhamos a preocupação trazida pela SIN no sentido de a B3 monitorar o mercado de BDR de ETF com ADTV entre USD 1 milhão e USD 5 milhões para, em até 24 meses, apresentar às áreas técnicas o comportamento dos ativos admitidos nesse mercado, em comparação ao mercado de BDR de ETF com ADTV acima de USD 5 milhões.

21. Nestes termos, sugere-se o encaminhamento do feito para decisão do COLEGIADO, nos termos do art. 117, inciso I, da Instrução CVM nº 461/2007, ocasião em que esta área técnica coloca-se à disposição para relatar o caso, auxiliada, no que couber, pelas demais Superintendências antes mencionadas, em especial a SIN (item 18 acima).

---

[1] O § 1º do artigo 117 da Instrução CVM nº 461/2007 estabelece que a CVM dispõe de 20 dias úteis para aprovar as alterações em normativos das entidades administradoras de mercados organizados. No presente caso, estamos considerando que o protocolo do pedido, datado de 10/12/2021 (1407101 e 1407322), foi complementado em 15/12/2021, por meio e-mail às áreas envolvidas (1410254). Dessa forma, o prazo para deferimento do pedido ou solicitação de informações adicionais esgota-se em 12/01/2022.

Respeitosamente,

Carlos Eduardo Pereira da Silva

Superintendente Substituto de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI)

Ciente.

À EXE, para as providências exigíveis,

Andréa Araújo Alves de Souza

Superintendente Geral Substituto (SGE)

Documento assinado eletronicamente por **Carlos Eduardo Pereira da Silva**, **Superintendente Substituto**, em 03/01/2022, às 15:51, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

Documento assinado eletronicamente por **Andrea Araujo Alves de Souza**, **Superintendente Geral em Exercício**, em 04/01/2022, às 12:25, 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 **1419914** e o código CRC **1B0AC484**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1419914** and the "Código CRC" **1B0AC484**.*

Referência: Processo nº 19957.010175/2021-97 Documento SEI nº 1419914