

## **EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM N° 13/2014**

**Prazo: 23 de fevereiro de 2015**

**Objeto:** Minuta de Instrução que dispõe sobre a distribuição de Certificados de Operações Estruturadas – COE.

### **1. Introdução**

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM submete à audiência pública, nos termos do art. 8º, § 3º, inciso I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, minuta de instrução (“Minuta”) que dispõe sobre a distribuição de Certificados de Operações Estruturadas – COE, introduzidos pela Lei nº 12.249, de 11 de junho de 2010, e regulamentados pela Resolução do Conselho Monetário Nacional – CMN nº 4.263, de 5 de setembro de 2013.

O COE equivale ao produto usualmente denominado nota estruturada (**structured note**) em outras jurisdições. Trata-se de instrumento que permite a realização de investimentos com perfis de risco e retorno alternativos aos da renda fixa e do mercado de bolsa.

Esse novo produto é importante para a disseminação da cultura de investimentos de longo prazo no país e, levando-se em conta a ampla gama de ativos subjacentes e indexadores admissíveis, torna acessível ao investidor uma maior diversificação de riscos.

Para melhor compreensão do edital, ele está dividido em cinco partes, a saber: 1. Introdução; 2. Características do COE; 3. Contexto internacional; 4. Proposta; e 5. Encaminhamento de sugestões e comentários.

### **2. Características do COE**

O COE traz vantagens sobre as operações conhecidas como captações estruturadas, que eram a alternativa existente para combinar as características supracitadas antes da entrada em vigor da Resolução CMN nº 4.263, de 2013.

Parte dessas captações estruturadas era realizada por meio da combinação de operações com o registro de diversos contratos derivativos isoladamente e de forma dispersa, de modo que os resultados individuais de cada contrato, quando combinados, representavam a estrutura de pagamentos previamente acordada entre as partes.

## EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 13/2014

Por consolidar em um único certificado os direitos e obrigações das partes envolvidas em uma operação dessa complexidade, há uma redução dos custos de transações e dos custos de registros, controles e supervisão.

Outra via utilizada até então para este tipo de operação envolvia a estruturação de fundos de investimento multimercado, usualmente de capital protegido, submetidos ao regime da Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004. A constituição e o funcionamento de um fundo implicam a incidência de diversos custos extras, que impactavam o retorno final do investidor.

Como consequência dessa consolidação de direitos e obrigações em um único instrumento, é possível a existência de um mercado secundário de COE, diferentemente das captações estruturadas, que são baseadas na conjugação de resultados de diversos contratos bilaterais e estão condicionados ao interesse de recomprar o título por parte da instituição captadora, resultando em menor liquidez.

Assim, a CVM elaborou a Minuta apresentada a seguir com o objetivo de assegurar a proteção do investidor desse novo produto, focando na adequada divulgação de informações, no tratamento equitativo e na mitigação de arbitragens regulatórias.

### **3. Contexto internacional**

Uma ampla revisão da regulação internacional subsidiou a elaboração da Minuta, tendo sido avaliadas abordagens regulatórias utilizadas pela União Europeia<sup>1,2</sup>, Reino Unido<sup>3</sup>, França<sup>4</sup>, Portugal<sup>5</sup>, Austrália<sup>6</sup>, Estados Unidos<sup>7,8</sup> e Canadá<sup>9</sup>.

---

<sup>1</sup> European Securities and Markets Authority – ESMA – Economic Report nº1/2013 (ESMA/2013/326) – “Retailisation in the EU” - julho de 2013; Opinion (ESMA /2014/332) “Structured Retail Products – Good Practices for Product Governance Arrangements” – Março de 2014.

<sup>2</sup> The European Parliament and The Council of the European Union – Regulation on “Key Information Documents for Packaged Retail and Insurance Based Investment Products – PRIIPS” – versão adotada pelo Parlamento da União Europeia em abril de 2014.

<sup>3</sup> Financial Services Authority – FSA Reino Unido – Guidance: “Retail Product Development and Governance – Structured Product Review” – Março de 2012.

<sup>4</sup> Autorité des Marchés Financiers – AMF França -- AMF Position 2010-05 “Marketing of Complex Financial Instruments”, versão com emendas de 20 de setembro de 2013.

<sup>5</sup> Regulamento da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários de Portugal – CMVM nº 2/2012 – “Deveres Informativos Relativos a Produtos Financeiros Complexos e Comercialização de Operações e Seguros Ligados a Fundos de Investimento”.

<sup>6</sup> Australian Securities and Investments Commission – ASIC – Australia – Report 384 “Regulating Complex Products” - Janeiro de 2014; Report nº 377 “Review of Advice on Retail Structured Products” – Dezembro de 2013; Report 341 “Retail Investor Research into Structures Capital Protected and Capital Guaranteed Investments” – Maio de 2013; Report 340 “Capital Protected and Capital Guaranteed Retail Structured Products” – Maio de 2013.

<sup>7</sup> United States Securities and Exchange Commission – SEC – “Staff Summary Report on Issues identified in Examinations of Certain Structures Securities Products Sold to Retail Investors” - Julho 2011.

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 13/2014

Adicionalmente, a CVM levou em conta o recente trabalho<sup>10</sup> da Organização Internacional de Comissões de Valores (OICV – IOSCO) em que são apresentadas ferramentas disponíveis para a regulação dos produtos estruturados, trabalho que incluiu um minucioso estudo dos prós e contras de cada abordagem.

A maioria dessas normas e recomendações internacionais é muito recente, refletindo a dinâmica da evolução dos produtos estruturados, o aumento recente da sua participação nos mercados de capitais dessas jurisdições, e as preocupações dos reguladores, particularmente em relação aos produtos estruturados mais complexos após a crise de 2008.

A Minuta e, em particular, a introdução do Documento de Informações Essenciais do COE – DIE (ver item 4 do Edital), segue a abordagem introduzida na União Europeia quando o Parlamento e o Conselho Europeus aprovaram em abril de 2014 um novo regulamento para produtos estruturados destinados a investidores de varejo – **Packaged Retail Investment and Insurance-based Products (PRIIPs)**<sup>2</sup>.

O ponto chave daquela regra é a disponibilização aos investidores de um documento simplificado e harmonizado, com todas as informações necessárias para que entendam e comparem os produtos estruturados, independentemente de sua forma jurídica (fundos de investimento, produtos bancários estruturados ou produtos de seguro com elementos de investimento). Este documento foi denominado **Key Information Document (KID)**.

Em virtude de a Resolução CMN nº 4.263, de 2013, impedir que os investidores assumam posições alavancadas<sup>11</sup> e também que sejam oferecidos COE referenciados em operações de crédito, títulos de crédito, instrumentos de securitização e derivativos de crédito, exceto debêntures, títulos de dívida privada emitidos no mercado internacional e títulos da dívida pública interna e externa de emissão do Tesouro Nacional, desde que sejam objeto de oferta pública e negociados de forma ativa e frequente (art. 8º da Resolução). a norma proposta pela CVM é bastante simplificada em relação a normas encontradas no exterior.

---

<sup>8</sup> Financial Industry Regulatory Authority – FINRA – Regulatory Notice 12-03, janeiro de 2012.

<sup>9</sup> The Minister of Justice of Canada – Consolidação “Principal Protected Notes Regulations” SOR/2008-180 - versão com emendas de 1º de novembro de 2011.

<sup>10</sup> International Organization of Securities Commissions – OICV/IOSCO – Final Report “Regulation of Retail Structured Products” – dezembro de 2013.

<sup>11</sup> A Resolução CMN nº 4.263, de 2013, estabeleceu que os resultados mais prováveis do certificado, sejam eles positivos ou negativos, devem ser em volume significativamente inferior ao investimento inicial (art. 2º, §1º da Resolução).

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 13/2014

#### **4. Proposta**

##### **4.1 Dispensa de registro de emissor e de distribuição**

A CVM ponderou que as exigências emanadas dos normativos do CMN, em conjunto com a supervisão exercida pelo BACEN, focada na permanente avaliação da capacidade financeira do emissor dos certificados de honrar os compromissos assumidos com os investidores, possibilitam o estabelecimento de um regime de dispensa de registro do emissor de COE na CVM.

Assim, foi proposta a alteração da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2008, com a alteração do art. 7º, de modo que a emissão de COE não obrigue as instituições financeiras a requererem um registro de emissor junto à CVM em adição às exigências que já são cumpridas junto ao BACEN.

Em função da celeridade que é indispensável entre a estruturação e a venda desse tipo de produto, a CVM considerou adequada a aplicação do regime de distribuição similar ao atribuído às cotas dos fundos de investimento abertos regulados pela Instrução CVM nº 409, de 2004, por meio da dispensa do registro de distribuição (art. 2º da Minuta).

##### **4.2 Documento de Informações Essenciais do Certificado de Operações Estruturadas – DIE**

A ideia central da proposta é que todo investidor receba o mesmo pacote de informações essenciais desse novo produto, independentemente da forma de como o produto é ofertado.

A complexidade desses instrumentos torna necessário que se exija a divulgação de informações claras e objetivas sobre a estrutura de remuneração, seu modo de funcionamento, os riscos envolvidos, bem como sobre o próprio ativo subjacente, entre outras.

Nessa linha, o dever de **suitability** já foi, inclusive, inserido no texto da Resolução do CMN, e está amplamente detalhado na Instrução CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013.

A divulgação das informações deve ser em linguagem de fácil compreensão num documento acessível e razoavelmente padronizado. Assim, nos arts. 5º e 6º da Minuta são delineadas as exigências que deverão ser atendidas pelo emissor relativas ao Documento de Informações Essenciais – DIE, criado para a proteção do investidor de COE.

#### EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 13/2014

A exigência da entrega do DIE antes da aquisição do COE pelo investidor (art. 3º, inc. I) reflete a preocupação da CVM com o risco da venda inadequada de um produto complexo. Se o funcionamento do COE não for claramente explicado para os investidores antes da sua aquisição, o perfil de risco e retorno não será compreendido adequadamente e as consequências da incidência de determinados gatilhos podem levar a perdas inesperadas, que resultarão em reclamações, risco reputacional para os emissores e, no pior cenário, perda de confiança na regulação e no mercado.

Assim, o DIE será um documento informacional curto e focado na divulgação clara do funcionamento e dos riscos do produto.

### **4.3 Material Publicitário**

A utilização de materiais publicitários devem seguir princípios consagrados nas demais regulamentações da CVM. O material não poderá, por exemplo, ser inconsistente com o conteúdo do DIE.

A CVM considera de especial importância que seja dada uma divulgação balanceada entre os diversos cenários possíveis para o retorno do investimento, devendo os responsáveis se abster de dar destaque ao melhor cenário sem dar o mesmo tratamento aos outros cenários possíveis, que nem sempre serão favoráveis ao investidor (art. 8º).

Foi introduzido um comando também para padronizar as referências às taxas de retorno em função das diversos períodos de duração possíveis do certificado. Assim, deverá sempre ser calculada e divulgada a taxa efetiva correspondente na base anual para melhor entendimento por parte do público (art. 10).

### **4.4 Outras formas de distribuição do COE**

Com a entrada em vigor dessa norma ora proposta, além da via com dispensa de registro de distribuição e entrega ao cliente do Documento de Informações Essenciais – DIE, haverá ainda duas possíveis opções de colocação de certificados de operações estruturadas, já atualmente existentes:

- (i) por meio das ofertas públicas distribuídas com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM nº 476, de 2009, para o público investidor qualificado; ou

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 13/2014

(ii) por meio das ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos termos da Instrução CVM nº 400, de 2003, caso o objetivo do emissor seja registrar uma oferta pública de valores mobiliários nos moldes mais clássicos.

## **5. Encaminhamento de sugestões e comentários**

As sugestões e comentários deverão ser encaminhados, por escrito, até o dia 23 de fevereiro de 2015 à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, preferencialmente pelo endereço eletrônico [audpublica1314@cvm.gov.br](mailto:audpublica1314@cvm.gov.br) ou para a Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Rio de Janeiro – RJ, CEP 20050-901.

Após o envio dos comentários ao endereço eletrônico especificado acima, o participante receberá uma mensagem de confirmação gerada automaticamente pelo sistema.

Os participantes da audiência pública deverão encaminhar as suas sugestões e comentários acompanhados de argumentos e fundamentações, sendo mais bem aproveitados se:

- a) indicarem o dispositivo específico a que se referem;
- b) forem claros e objetivos, sem prejuízo da lógica de raciocínio;
- c) forem apresentadas sugestões de alternativas a serem consideradas; e
- d) forem apresentados dados numéricos, se aplicável.

As menções a outras normas, nacionais ou internacionais, devem identificar número da regra e do dispositivo correspondente.

As sugestões e comentários que não estejam acompanhadas de seus fundamentos ou que claramente não tenham relação com o objeto proposto não serão considerados nesta audiência.

As sugestões e comentários recebidos pela CVM serão considerados públicos e disponibilizados na íntegra, após o término do prazo da audiência pública, na página da CVM na rede mundial de computadores.

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM N° 13/2014

As Minutas estão disponíveis para os interessados na página da CVM na rede mundial de computadores ([www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)), podendo também ser obtida nos seguintes endereços:

Centro de Consultas da Comissão de Valores Mobiliários  
Rua Sete de Setembro, 111, 5° andar  
Rio de Janeiro – RJ

Centro de Consultas da Comissão de Valores Mobiliários em São Paulo  
Rua Cincinato Braga, 340, 2° andar  
São Paulo – SP

Superintendência Regional de Brasília  
SCN, Qd. 2, Bloco A, 4° andar – Sala 404, Edifício Corporate Financial Center  
Brasília – DF

Rio de Janeiro, 25 de novembro de 2014.

*Original assinado por*

**FLAVIA MOUTA FERNANDES**

**Superintendente de Desenvolvimento de Mercado**

*Original assinado por*

**LEONARDO P. GOMES PEREIRA**

**Presidente**

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 13/2014

## INSTRUÇÃO CVM Nº XX, DE XX DE XXX DE 20XX

Dispõe sobre a distribuição de Certificados de Operações Estruturadas – COE, e altera dispositivos da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009 e da Instrução CVM nº 541, de 20 de dezembro de 2013.

O **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada em XX de XXX de 20XX, com fundamento no disposto no art. 2º, incisos VII e VIII, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, no art. 43 da Lei nº 12.249, de 11 de junho de 2010, e nos arts. 10, 12 e 18 da Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 4.263, de 5 de setembro de 2013, **APROVOU** a seguinte Instrução:

### CAPÍTULO I – ÂMBITO E FINALIDADE

Art. 1º Esta Instrução regula a distribuição de certificados de operações estruturadas – COE e tem por fim assegurar a proteção dos investidores e do mercado em geral, por meio de tratamento equitativo e de requisitos de adequada divulgação de informações sobre os certificados.

### CAPÍTULO II – DISTRIBUIÇÃO DE COE

Art. 2º A distribuição de COE independe de prévio registro na CVM e será realizada por instituições intermediárias habilitadas a atuar como integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários.

Art. 3º A instituição intermediária, ou o emissor atuando nesta condição, deve:

I – entregar ao investidor o Documento de Informações Essenciais – DIE, de que trata o art. 5º desta Instrução, antes da aquisição do COE; e

II – manter um termo de adesão e ciência de risco, datado e assinado pelo titular, com os seguintes dizeres “Recebi um exemplar do Documento de Informações Essenciais – DIE previamente à aquisição do COE e tomei conhecimento do seu funcionamento e riscos”.





EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 13/2014

Parágrafo único. Caso a aquisição do COE se efetive por meio da rede mundial de computadores, o disposto nos incisos I e II do **caput** pode ser atendido com a disponibilização do Documento de Informações Essenciais – DIE e a manifestação do titular, ambos por meio eletrônico.

### CAPÍTULO III – DOCUMENTO DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS DO CERTIFICADO DE OPERAÇÕES ESTRUTURADAS - DIE

Art. 4º O emissor deve elaborar um Documento de Informações Essenciais – DIE, de forma a permitir ao investidor a ampla compreensão sobre o funcionamento do COE, seus fluxos de pagamentos e os riscos incorridos.

Art. 5º O DIE deve:

I – conter informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro;

II – ser escrito em linguagem simples, clara, objetiva, concisa e adequada a sua natureza e complexidade; e

III – ser útil à avaliação do COE.

Art. 6º O DIE deve apresentar os seguintes itens:

I – nome do emissor e seu número do Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ;

II – aviso de que o recebimento dos montantes devidos ao investidor está sujeito ao risco de crédito do emissor do certificado;

III – descrição da natureza e das características essenciais destacando se o COE é da modalidade “Investimento com Valor Nominal Protegido” ou “Investimento com Valor Nominal em Risco”;

IV – o valor nominal;

V – a data de início do fluxo de pagamentos de rendimentos ou amortizações e a sua frequência;

VI – a data de vencimento;

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 13/2014

VII – a parcela do valor nominal do investimento protegida, com aviso sobre a necessidade da imobilização do capital por determinado período para a existência desta proteção, quando for o caso;

VIII – os ativos subjacentes utilizados como referenciais;

IX – a natureza e as características essenciais dos derivativos utilizados na estruturação, em linguagem clara e acessível ao público alvo;

X – aviso de que não se trata de investimento direto no ativo subjacente;

XI – dados completos sobre todas as possibilidades de desempenho do COE em resposta às alternativas de comportamento dos ativos subjacentes;

XII – a especificação dos direitos e das obrigações do titular e do emissor, respectivamente, que possam influenciar as condições de remuneração, incluindo:

a) se, antes do vencimento pactuado, o titular tem ou não opção de solicitação para o emissor de resgate ou de recompra do COE; e

b) a existência e o modo de funcionamento, com a descrição de eventos, tais como:

1. hipóteses de desempenho do COE diverso ou não esperado em relação a seus ativos subjacentes; e

2. descontinuidade dos certificados, como liquidação antecipada, entrega dos ativos adjacentes, ou quaisquer outras que impliquem extinção dos certificados.

XIII – aviso sobre as condições de liquidez do investimento, incluindo informações sobre o formador de mercado, se houver;

XIV – indicação e uma breve descrição dos principais fatores de risco;

XV – aviso de que o COE não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito - FGC;

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 13/2014

XVI – aviso de que a distribuição dos certificados não implica, por parte dos órgãos reguladores, garantia de veracidade das informações prestadas ou de adequação do certificado à legislação vigente ou julgamento sobre a qualidade do emissor ou da instituição intermediária;

XVII – informação sobre qualquer outro fator que possa afetar de forma significativa as condições de contratação da operação;

XVIII – descrição da tributação aplicável; e

XIX – orientação sobre como encaminhar uma reclamação ou esclarecer dúvidas a respeito do COE.

Parágrafo único. A formatação e o leiaute do DIE não devem diminuir a relevância de nenhum dos itens constantes dos incisos do **caput**.

#### CAPÍTULO IV – MATERIAL PUBLICITÁRIO

Art. 7º Qualquer material publicitário utilizado nas ofertas de COE deve:

I – seguir as regras gerais de divulgação de informações previstas nos incisos do art. 5º desta Instrução;

II – ser consistente e não conter informações diversas em relação ao conteúdo do DIE;

III – usar linguagem serena e moderada, advertindo para os riscos do investimento, inclusive que o recebimento dos montantes devidos ao investidor está sujeito ao risco de crédito do emissor do certificado;

IV – mencionar que se trata de material publicitário;

V – alertar para a existência do DIE e os meios para a obtenção de um exemplar, além da advertência em destaque com o seguinte dizer: “LEIA O DOCUMENTO DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS ANTES DE APLICAR NESTE CERTIFICADO DE OPERAÇÕES ESTRUTURADAS”;

VI – destacar que o certificado é da modalidade de “Investimento com Valor Nominal em Risco”, quando for o caso; e



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 13/2014

VII – destacar que a distribuição dos certificados não implica, por parte dos órgãos reguladores, garantia de veracidade das informações prestadas ou de adequação do certificado à legislação vigente ou julgamento sobre a qualidade do emissor ou da instituição intermediária;

Art. 8º O material publicitário do COE não pode dar destaque ao melhor cenário em detrimento dos outros cenários possíveis para a estrutura de rentabilidades ou fluxo de pagamentos do certificado.

Art. 9º Caso as informações divulgadas em materiais publicitários apresentem incorreções ou impropriedades que possam induzir o investidor a erros de avaliação, a CVM pode exigir:

I – a cessação da divulgação da informação; e

II – a veiculação, com igual destaque e por meio do veículo usado para divulgar a informação original, de retificações e esclarecimentos, devendo constar, de forma expressa, que a informação está sendo republicada por determinação da CVM.

Art. 10. As menções a rentabilidades devem sempre incluir as correspondentes taxas efetivas expressas em percentual ao ano, com igual destaque.

Art. 11. Toda informação divulgada por qualquer meio, inclusive o DIE, na qual seja incluída referência à rentabilidade passada de um COE ou de seus ativos subjacentes, deve:

I – apresentar gráfico com a evolução do valor marcado a mercado do certificado compreendendo um período temporal no mínimo idêntico ao da duração do certificado;

II – os seguintes dizeres: “A menção a rentabilidades passadas não é garantia de rentabilidade futura”;

III – a identificação clara do período de referência da rentabilidade passada, nomeadamente as datas inicial e final; e

IV – a indicação de que a rentabilidade líquida depende da tributação aplicável.

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 13/2014

## CAPÍTULO V – MANUTENÇÃO DE ARQUIVOS

Art. 12. O emissor do COE e as instituições intermediárias devem manter, pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM todos os documentos e informações exigidos por esta Instrução.

Parágrafo único. Os documentos e informações a que se referem o caput podem ser guardados em meio físico ou eletrônicos, admitindo-se a substituição de documentos originais pelas respectivas imagens digitalizadas.

## CAPÍTULO VI – DISPOSIÇÕES FINAIS

Art. 13. Cabe às entidades administradoras de mercados organizados a adoção de regras e procedimentos adicionais à presente Instrução.

Art. 14. O art. 7º da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2008, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 7º .....

.....

V – microempresas;

VI – emissores de letras financeiras distribuídas no âmbito de programa de Distribuição Contínua, os quais devem observar o disposto no Anexo 7-VI; e

VII – emissores de certificados de operações estruturadas.

Parágrafo único. A dispensa prevista no inciso VII deste artigo não se aplica se os certificados forem distribuídos por meio de oferta pública registrada nesta CVM.” (NR)

Art. 15. O art. 3º da Instrução CVM nº 541, de 20 de dezembro de 2013, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 3º .....



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 13/2014

.....

Parágrafo único. O disposto no inciso I do **caput** não se aplica à distribuição pública de:

I – cotas de fundos de investimento abertos;

II – cotas de fundos de investimento fechados não admitidos à negociação em mercado organizado; e

III – certificados de operações estruturadas não admitidos à negociação em mercado organizado.” (NR)

Art. 16. Considera-se infração grave, para os efeitos do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a não observância do disposto nos arts. 2º, 3º e 6º.

Art. 17. Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação.

*Original assinado por*

**LEONARDO P. GOMES PEREIRA**

**Presidente**