

OF. DIR – 016/24

São Paulo, 15 de abril de 2024.

À

Superintendência de Desenvolvimento de Mercados (SDM)  
Comissão de Valores Mobiliários – CVM

**Assunto: resposta ao Edital de Consulta Pública SDM 06/2023**

Prezados,

A ANBIMA vem por meio desta mensagem encaminhar suas contribuições ao Edital de Consulta Pública SDM Nº 06/23, que propõe aprimorar a regulamentação sobre participação no capital social de entidades administradoras de mercados organizados e outros aprimoramentos, estabelecidos na Resolução CVM nº135, de 10 de junho de 2022.

A intenção de avaliar a possibilidade de flexibilização das restrições à aquisição de participação no capital social de entidades administradoras, foi manifestada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em 2022, quando a autarquia anunciou a oportunidade de envio de entendimentos e subsídios técnicos sobre o assunto pelos participantes de mercado. Neste sentido, a Associação realizou estudo para levantamento dos regimes e condições de aquisição estabelecidos em outros países. A disposição de limites e requisitos para a aquisição de parcela relevante do capital social de mercados organizados foi uma preocupação verificada em diversas jurisdições, e não somente no Brasil, no contexto dos processos de desmutualização de Bolsas e outros mercados. Em 2006, a IOSCO divulgou um documento em que organiza as medidas para lidar com o controle desmutualizado das entidades administradoras e apontou que o estabelecimento de limites objetivos à participação no capital social não era a alternativa mais recorrente.

Em linha com o estudo da IOSCO, a pesquisa realizada pela Associação em 2022 apontou que o estabelecimento de limitação não era o regime mais adotado, e que as jurisdições optaram pela conciliação de requisitos de aprovação e elegibilidade. Conforme indica a experiência internacional, a ANBIMA considera positiva a flexibilização dos atuais limites à participação de instituição integrante de mercado organizado na respectiva entidade administradora. Entretanto, entendemos que tal medida deve ser acompanhada de requerimentos sujeitos à autorização da CVM e da implementação de mecanismos pelas entidades administradoras que garantam a manutenção de um mercado local seguro, interoperável e de concorrência isonômica entre os participantes.

Para estimular a discussão a respeito dos itens desta consulta pública e formar uma manifestação robusta que considere múltiplos interesses, criamos um Grupo de Trabalho, composto por participantes especializados em diferentes atividades relacionadas ao tema, indicados pelos Fóruns de Representação da Associação. A presente resposta reflete o consenso resultante de tais debates e está organizada pelos seguintes tópicos: (i) limite à participação no capital social de entidade administradora, (ii) mecanismos de prevenção ao conflito de interesse, (iii) interoperabilidade entre entidades administradoras, (iv) participação de entidade administradora no capital social de participantes de mercado organizado, (v) outros aprimoramentos das Resoluções CVM 24, 31 e 135 e (vi) sugestões adicionais de ajuste redacional.

A fim de facilitar a análise, faremos comentários e sugestões a respeito de artigos específicos com as sugestões de inclusão em [azul](#) e as sugestões de exclusão riscado em ~~vermelho~~, acompanhadas de justificativa objetiva a respeito das razões para as alterações que propomos.

## **1. Do limite à participação no capital social de entidade administradora**

Consideramos pertinente a alteração do atual regime de limitação absoluta de participação no capital social da entidade administradora para limiar a partir do qual seja necessária autorização da CVM, condicionada à implementação de salvaguardas a ela associadas, em linha com outras jurisdições e mercados avançados. Em relação ao limiar, o Edital propõe percentual de 15%, expandindo a parcela de aquisição não sujeita a restrições aos participantes da entidade administradora, em substituição aos atuais 10%. Consideramos a mudança adequada, levando em conta o atual patamar de 15% estabelecido como limiar para aquisição por agentes não participantes da entidade administradora, de forma que a sugestão equipara o tratamento entre participantes e não participantes.

Abaixo trazemos algumas sugestões de ajustes e inclusões ao art. 44 da Resolução CVM 135, que, a nosso ver, podem contribuir com uma melhor tradução dos objetivos da CVM na alteração regulatória ora proposta, bem como facilitar a interpretação do dispositivo por parte do mercado:

I. Sugestão de ajuste redacional para que fique expresso que se trata da aquisição de participação igual ou superior a 15%, ou seja, um bloco maior ou igual a 15%, dado que no edital fica claro que a intenção não é capturar apenas aquisições desse tamanho, mas sim aquisições que possam igualar ou superar esse percentual. Desta forma, para endereçar tal aprimoramento apresentamos duas alternativas não cumulativas. A primeira altera o caput do art. 44 e a segunda mantém o §1º do mesmo artigo, que estaria sendo excluído, com as devidas alterações:

### **Sugestão 1**

*Art. 44. Depende de autorização prévia da CVM a aquisição de participação direta ou indireta [que permita ao adquirente deter participação](#) igual ou superior a 15% (quinze por*

cento) do capital social com direito a voto de entidade administradora de mercado organizado, por pessoa ou grupo de pessoas ~~por um único investidor ou por um grupo de investidores~~ agindo em conjunto ou representando o mesmo interesse.

### Sugestão 2

§ 1º Para efeitos ~~de aplicação da norma~~ do caput, equipara-se à aquisição de participação igual ou superior a 15% (quinze por cento) a aquisição de participação direta ou indireta ou cessão de direito de voto que, somada à anteriormente detida pelas pessoas mencionadas no caput, faça com que tais pessoas passem a deter direito de voto ~~participação direta ou indireta~~ igual ou superior a 15% (quinze por cento) do capital social ~~com direito a voto de da~~ entidade administradora de mercado organizado.

II. A ligação via um controlador indireto em comum, ou com parte do bloco de controle do adquirente, não necessariamente implica em uma atuação em conjunto ou representando o mesmo interesse para fins de investimentos, sendo comum que nestes casos haja centros totalmente independentes de decisão. Nestes casos, em termos práticos, a implementação de medidas para evitar eventual ultrapassagem inadvertida da barreira de 15% e não gerar o correspondente pedido de autorização à CVM se torna inviável, pois suscita fluxos de informação problemáticos sobre movimentações de investidores segregados e independentes, o que causaria custo de observância desnecessário com controles e outros efeitos negativos<sup>1</sup>. Uma alternativa seria prever que, nessa hipótese, apenas presume-se, admitida prova em contrário, a representação de mesmo interesse, de um modo similar, por exemplo, às situações do art. 21, §2º da Res. CVM 44. Sugerimos o ajuste abaixo:

§ ~~12º~~ Para efeitos desta Resolução, ~~consideram-se~~ presumem-se representando o mesmo interesse, admitida prova em contrário, os controladores diretos e indiretos das pessoas mencionadas no caput, as sociedades por elas controladas, suas coligadas, e as sociedades com elas submetidas a controle comum direto ou indireto.

III. Para que o objetivo da norma seja refletido, sugerimos esclarecer que o cômputo das posições em derivativos, descrito no inciso II do §2º, se refere a exposições equivalentes a posições compradas, desde que não sejam destinadas a proteger posições assumidas em

---

<sup>1</sup> Há diversas situações em que blocos de controle de uma mesma entidade ou empreendimento podem envolver grupos societários, conglomerados financeiros ou mesmo grupo familiares ou indivíduos que, cada qual, realizam seus investimentos de modo completamente apartado, entre si e da entidade sob controle comum, inclusive sem conhecimento das posições de cada um dos demais centros de decisão apartado. O reconhecimento deste cenário parece intuitivo e dele decorre a impropriedade de que se presuma, de forma absoluta, que um investimento concomitante é invariavelmente conjunto. De qualquer modo, se, no exame dos comentários, a CVM tiver dúvida a respeito, a ANBIMA permanece à disposição para esclarecer o comentário.

derivativos contratados com terceiros. A redação original, em sua literalidade, poderia ser lida de modo que abrangesse até mesmo posições vendidas em ações ou ativos representativos do capital da entidade administradora, o que entendemos não ser a intenção da CVM. Segue abaixo sugestão:

*§ 2º São também considerados, para fins do cômputo do percentual de participação previsto no caput:*

*(...)*

*II – posições em derivativos ~~referenciados~~ que resultem em exposição equivalente a posições compradas referenciadas em ativos representativos do capital social da entidade administradora de mercado organizado, excluindo-se as operações destinadas a proteger posições assumidas em derivativos contratados com terceiros;*

**IV.** Uma ação ou valor mobiliário cedido em garantia atribui ao cessionário um direito, mas não o direito a voto em extensão e escopo de influenciar efetivamente as atividades da entidade administradora em termos que impactem os objetivos da exigência da aprovação. Além disso, há posições tipicamente de tesouraria de instituições financeiras cujo contexto também difere significativamente do perfil de aquisições sujeitas à exigência de aprovação. Desta forma, e para fins de evitar dificuldades e custo de observância indesejáveis e desnecessários relacionados à imposição de controles nas instituições financeiras, sugerimos a exclusão de posições típicas de tesouraria, a exemplo do tratamento dado às posições de instituições financeiras sob a Resolução CMN 5.043 (no sentido de afastar exigência de aprovação prévia, pelo Banco Central, da aquisição da participação), bem como das posições recebidas em garantia<sup>2</sup>. Segue sugestão de texto:

*§ 2º São também considerados, para fins do cômputo do percentual de participação previsto no caput:*

*(...)*

*III – direitos sobre ações ou valores mobiliários com direito a voto da entidade administradora de mercado organizado; e*

*(...)*

*§4º Excetuam-se do cômputo referido no caput os direitos referidos no inciso III quando referentes a:*

*I – participações societárias no País, de caráter temporário, não registradas no ativo permanente e não consolidadas; e*

*II – participações societárias recebidas em garantia fiduciária, na medida em que o eventual exercício de direito de voto pelo credor se limite à proteção de seus direitos como credor*

---

<sup>2</sup> Também este comentário nos parece intuitivo, mas, caso haja dúvida da CVM com relação ao tema, a ANBIMA se mantém à disposição para discutir o assunto.

[e eventual consolidação da propriedade pelo credor seja imediatamente seguida da venda das respectivas participações para fim da liquidação das obrigações garantidas.](#)

**V.** Sugerimos ainda a inclusão dos §§5º e 6º, para endereçar a preocupação com casos em que (i) o limiar de 15% de participação no capital social da entidade administradora de mercado é atingido sem o devido conhecimento ou sem a intenção do participante em efetivamente deter e usufruir dessa posição acionária (ex: execução de garantia, liquidação física de fundos de investimentos, posições detidas exclusivamente para hedge de derivativos, redução de capital ou recompra de ações pela própria emissora etc) e, transitoriamente, necessite de tempo para organizar a venda das ações, não havendo qualquer interesse em submeter à CVM um pedido para manter a posição acima do limiar previsto na norma

A inclusão de tal exceção protege a realização de negócios legítimos da insegurança regulatória de uma hipótese não prevista em norma, ao passo que também permite ao regulador não se debruçar, ante o caso prático, em situação em que já é esperado que seja resolvida em curto interregno temporal. Nesse sentido, a redação abaixo sugere a utilização do mesmo meio (canal) de notificação à CVM para sinalizar que a posição é transitória e que o participante não tem interesse em mantê-la ou exercer seus direitos políticos e pretende se desfazer de parte dela:

[§5º Não estará sujeita à autorização prevista no caput a aquisição não intencional de participação, desde que a pessoa, ou grupo de pessoas agindo em conjunto ou representando o mesmo interesse, comunique à CVM e à entidade administradora de mercado organizado, em até 15 \(quinze\) dias úteis, não ter interesse em manter ou exercer a participação, bem como seu interesse em se desfazer da participação, descrevendo, em tal comunicação, o plano e prazos estipulados para realizar as operações necessárias para esse fim.](#)

[§6º Para os fins do parágrafo 5º, será considerada não intencional a aquisição na qual a pessoa, ou grupo de pessoas agindo em conjunto ou representando o mesmo interesse, venha a se tornar titular da participação referida no caput de forma involuntária, transitória e sem a intenção de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da entidade administradora.](#)

## **2. Mecanismos de prevenção ao conflito de interesse e segregação patrimonial**

A experiência internacional indica que o estabelecimento de mecanismos de mitigação de conflitos de interesse é essencial em um cenário de flexibilização do regime de aquisição do capital social de entidades administradoras de mercado por instituições participantes. Neste sentido, os mecanismos atualmente previstos na Res. CVM 135 para o mercado de balcão organizado, em que não há limitação a aquisição de capital social da entidade administradora, instituem salvaguardas

importantes para o bom funcionamento deste mercado. Entendemos que o texto ora proposto impõe sobre o mercado de bolsa de valores esses mesmos mecanismos. Além disso, traz novos elementos que endereçam válidas preocupações quanto à atuação de participantes que detém capital relevante da entidade administradora, em contrapartida dos demais participantes.

Consideramos que a replicação das salvaguardas do mercado de balcão ao mercado de bolsa e a criação dos demais mecanismos – aplicáveis aos dois mercados - constitui uma inovação benéfica ao equilíbrio entre participantes e de um ponto de vista amplo apoiamos a implementação de todas as salvaguardas adicionais. Os comentários e sugestões de aprimoramento adiante objetivam: (i) ajustar as redações para auxiliar no cumprimento dos mecanismos propostos, (ii) adequar tais proposições a um escopo de aplicação que não vede a presença de todo e qualquer participante de mercado e (iii) instituir mecanismo específico de segregação patrimonial. Conforme abaixo:

## I. Implementação pela entidade administradora

Vislumbramos a possibilidade de que a condicionante proposta pela CVM quanto à implementação de salvaguardas pela entidade administradora para autorização da aquisição participação relevante venha a gerar um potencial conflito de agência entre o adquirente e a administração da entidade administradora, pois abre espaço para que a entidade administradora se oponha a aquisição de participação relevante de seu capital, por meio da inércia. A sugestão, para evitar que isso ocorra, é trocar a condição pela determinação de implementação das salvaguardas com o devido prazo para tanto. Logo, a sugestão de redação ao parágrafo único do art. 45 e inciso II do parágrafo único do art. 152, abaixo, vão em linha com a necessidade de se estabelecer um prazo razoável e factível que obrigue a entidade administradora a implementar as salvaguardas, evitando que medidas protelatórias sirvam para retardar a efetividade da aquisição acionária, causando prejuízo ao adquirente, insegurança jurídica e potencial necessidade de tratamento específico a ser estabelecido, sob demanda, pela CVM.

A efetivação da aquisição ocorreria imediatamente após o cumprimento adequado das implementações previstas. Em um cenário na qual a entidade não implemente as medidas, ou não as implemente adequadamente, a sugestão não pretende que após o prazo sugerido (90 dias) seja efetivada a aquisição. O propósito é estabelecer um prazo de implementação das salvaguardas, visando a que o potencial conflito de agência por meio da inércia não se concretize. O eventual descumprimento sujeitaria a entidade as disposições regulatórias cabíveis. Seguem as sugestões de ajuste:

### **Art. 45.**

[...]

*Parágrafo único. Em se verificando a hipótese prevista no inciso V do caput, a autorização da CVM deve ~~estar condicionada, no mínimo,~~ determinar a implementação, pela entidade*

*administradora de mercado organizado, previamente à efetivação da aquisição e no prazo máximo de 90 (noventa) dias a contar da determinação, de:*

**Art. 152.**

*Parágrafo único. A dispensa a que se refere o inciso I do caput depende:*

*[...]*

*II – na hipótese do inciso V do art. 45, da implementação, previamente à efetivação da aquisição e no prazo máximo de 90 (noventa) dias, pela entidade administradora de mercado de balcão organizado cuja participação acionária com direito de voto foi adquirida, de:*

## **II. Prevenção a conflito de interesses na operação da entidade administradoras**

A primeira salvaguarda para prevenção do conflito de interesses entre entidade administradora e participante acionista relevante, disposta no inciso I do art.45, estabelece necessidade de criação e implementação de controles internos para tratar conflitos entre as atividades da entidade administradora e aquelas exercidas pelo participante.

Entendemos que, apesar do trecho endereçar a preocupação com eventuais conflitos na operação da entidade administradora, seria benéfico um maior aprofundamento dos parâmetros e limites que devem reger os controles internos a serem criados. A exemplo das atividades realizadas pela incumbente, a criação e desenvolvimento de novos produtos, serviços e normativos da entidade contam com a ativa colaboração de participantes. Deve ser, portanto, motivo de atenção a criação de regras, controles internos e mecanismos de prevenção, que além dos conflitos societários – que ocorrem em um nível do qual o mercado já desenvolveu ferramentas e um grau de controle e fiscalização mais robusto – deve levar em consideração as relações ocorridas em aspectos mais operacionais do dia a dia da entidade administradora de mercado organizado, evitando que esforços sejam direcionados para o favorecimento de participantes detentores de capital social relevante da entidade administradora.

## **III. Mecanismos de segregação de atividades**

Consideramos necessário e benéfico manter a segregação das atividades, determinado no inciso II do parágrafo único do art.45, como mecanismo de prevenção à possíveis conflitos de interesse. Seria inadequado que uma mesma pessoa atue ora como empregado ou administrador do participante detentor de capital relevante e ora como empregado ou administrador da entidade. Contudo, se faz necessário um esclarecimento sobre conceito de “prepostos comuns” contido no texto.

O termo pode remeter a qualquer tipo de relação com um agente terceiro, mesmo que este agente não atue de forma a gerar tratamento diferenciado entre o acionista relevante e a respectiva

entidade administradora. Neste contexto, por força de interpretação, consultorias externas (a exemplo de escritórios de advocacia e auditorias) que prestassem serviços ao acionista e à entidade poderiam ser confundidas como dentro do conceito de prepostos comuns. Entendemos que, neste exemplo, não haveria fundamentação para impedir a contratação de tais serviços por ambos os agentes – acionista relevante e entidade administradora – e que os prestadores estariam fora do conceito de prepostos comuns do inciso.

Por ser um termo abrangente, outros casos que não necessariamente ocasionariam conflito de interesse poderiam ser entendidos como dentro de tal restrição. Desta forma, gostaríamos de entender qual o escopo de aplicação do termo e conseqüentemente do mecanismo, e gentilmente solicitamos manifestação da CVM.

#### **IV. Políticas destinadas a coibir favorecimento de participante que detenha participação**

Para este mecanismo entendemos haver necessidade de ajuste redacional, com o objetivo de que o inciso passe a vedar o tratamento diferenciado e não apenas o favorecimento de participantes em geral. O racional para este ajuste é evitar a possibilidade de implementação de políticas em prejuízo ou a favor de determinados participantes, independentemente de estes deterem ou não participação relevante no capital da entidade administradora de mercado. Em especial, o ajuste visa endereçar, assim como algumas outras de nossas sugestões, um eventual conflito de agência entre administração e acionistas com participação relevante, visto que estes, de acordo com o proposto no Edital, teriam seus poderes políticos bastante reduzidos.

**Art. 45.**

[...]

III – políticas destinadas a coibir ~~o favorecimento de~~ tratamento diferenciado, direto ou indireto, ao participante de mercado organizado que detenha participação no capital social com direito a voto da respectiva entidade administradora de mercado organizado; e

**Art. 152**

[...]

c) políticas destinadas a coibir ~~o favorecimento de~~ tratamento diferenciado, direto ou indireto, ao participante de mercado organizado que detenha participação no capital social com direito a voto da respectiva entidade administradora de mercado organizado; e

#### **V. Regras sobre limitação do direito de votos em deliberações relacionadas ao próprio participante ou aos demais**

A limitação do direito de votos em deliberações relacionadas ao próprio participante ou aos demais é um mecanismo que entendemos trazer imparcialidade à tomada de decisões e equilibrar o direito de votos nas deliberações. Desta forma, sugerimos o ajuste redacional abaixo para que



fique explícito que a limitação do direito de voto será aplicável às deliberações que tratem exclusivamente de matérias que possam beneficiar o participante com posição acionária relevante na administradora de mercado ou que direta ou indiretamente envolvam o relacionamento da entidade administradora de mercado com outros participantes.

**Art. 45.**

[...]

*IV – regras que versem sobre a limitação do direito de voto em deliberações relacionadas aos que possam envolver ou beneficiar os demais participantes ou ao próprio participante, devendo tal limitação ser estabelecida no estatuto social da entidade administradora de mercado organizado.” (NR)*

**Art. 152**

[...]

*d) regras que versem sobre a limitação do direito de voto em deliberações relacionadas aos que possam envolver ou beneficiar os demais participantes ou ao próprio participante, devendo tal limitação ser estabelecida no estatuto social da entidade administradora de mercado organizado.” (NR)*

## VI. Segregação patrimonial

Em que pese a relevância e importância dos mecanismos de prevenção ao conflito de interesses e segregação de atividades já trazidos pela CVM no Edital, entendemos ser importante incluir um mecanismo específico para estabelecer, expressamente, a necessidade de segregação patrimonial, vedando a prestação de garantias ou coobrigação pela entidade administradora a favor de acionistas relevantes, tanto ao mercado bolsa quanto de balcão:

**Art.45.**

[...]

V - Em complemento ao requisito de segregação referido no parágrafo único, inciso II, acima, a entidade administradora de mercado organizado e suas controladas, deverão observar plena segregação patrimonial com relação aos detentores de participação de capital referidos no art. 44, ficando vedadas a prestação, pela entidade administradora e suas controladas, de garantias reais, fidejussórias ou qualquer outra forma de coobrigação, com relação às pessoas mencionadas no caput do art. 44.

**Art. 152.**

[...]

e) Em complemento ao requisito de segregação referido no parágrafo único, inciso II, “b”, acima, a entidade administradora de mercado organizado e suas controladas, deverão observar plena segregação patrimonial com relação aos detentores de participação de capital referidos no art. 44, ficando vedadas a prestação, pela entidade administradora e

suas controladas, de garantias reais, fidejussórias ou qualquer outra forma de coobrigação, com relação às pessoas mencionadas no caput do art. 44.

## **VII. Dever de manter equilíbrio entre seus interesses próprios e o interesse público aos acionistas relevantes**

A sugestão de redação a seguir visa apenas deixar claro que o artigo se aplica aquelas pessoas mencionados no artigo 44, sem ter que repetir a mesma definição constante do artigo 44 (que inclui *pessoa ou grupo de pessoas agindo em conjunto ou representando o mesmo interesse*).

### **Art. 14.**

*Parágrafo único. Aplica-se o disposto no caput aos acionistas relevantes da entidade administradora de mercado organizado, assim entendidos aqueles que, mencionados no art. 44, detenham participação no capital social de entidade administradora de mercado organizado igual ou superior ao limiar estabelecido ~~no art. 44~~ naquele artigo.” (NR)*

## **VIII. Vedação à possibilidade de participantes manterem vínculo com um (1) membro do conselho de administração**

Para este mecanismo, em que pese o racional trazido pela CVM que entende que a vedação objetiva pode prevenir conflitos de interesse, consideramos que tal vedação, da forma proposta, traz alguns impactos indesejados que podem ser sopesados na avaliação do tema.

Entendemos também, inclusive pelas explicações constantes do edital da consulta pública, que a motivação da CVM para o tratamento do conflito se dava no contexto da flexibilização de aquisição de participação acionária acima do patamar da atual vedação normativa. Entendemos que é somente nesse contexto, que na nova norma corresponderia à aquisição de participação acima do percentual a partir do qual é exigida autorização da CVM, que se justificaria a vedação ao vínculo do participante adquirente com o conselheiro como medida de tratamento de conflito de interesse.

A regra atual permite que um participante ou entidade, assim como o conglomerado ou grupo a que pertençam – e independentemente de este deter ou não participação acionária com direito a voto na entidade administradora de mercado de bolsa – possam indicar ao conselho de administração da entidade administradora de mercado um único membro do qual mantém vínculo. Essa regra coexiste com a regra do inciso I do artigo 28, que determina que a maioria dos integrantes do conselho de administração da entidade administradora de mercado sejam independentes.

A regra atual é um importante mecanismo que permite que o conselho de administração conte com membros que estejam no dia a dia das operações dos participantes, compreendendo na

prática o funcionamento do mercado organizado e trazendo importantes contribuições por parte dos participantes ao funcionamento da entidade administradora de mercado. No entanto, com a vedação ora proposta, esse cenário seria impossível e o mais próximo que poderia ocorrer seria a indicação de um membro do conselho de administração sem vínculo com um participante, no qual os benefícios da visão prática e cotidiana sobre o funcionamento daquele mercado organizado se tornaria distante e pouco dinâmica nas discussões do conselho.

Em que pese a legitimidade do mérito de se estabelecer uma vedação objetiva para evitar o conflito de interesses, entendemos que tal dispositivo, quando aplicável a qualquer participante, detentor ou não de participação relevante, teria considerável efeito negativo sobre os benefícios que membros vinculados aos participantes trazem às deliberações do conselho de administração da entidade administradora. Observa-se que o conflito de interesses pode se dar por diversas formas e que a forma de o combater pode trazer substanciais impactos objetivos à gestão eficaz e comprometida com o desenvolvimento do mercado administrado.

Temos convicção de que a vedação total e irrestrita a participantes manterem vínculo com o conselho de administração não representa a melhor solução e existe alternativa mais adequada considerando os objetivos regulatórios e os estabelecidos em lei. Esta convicção se baseia, em resumo: (i) no sentido da autorregulação, (ii) nas características do conselho de administração, (iii) na existência de outras soluções mais adequadas e (iv) nos objetivos estabelecidos pela lei de liberdade econômica. Itens detalhados a seguir:

#### **a. Autorregulação**

Em primeiro lugar, vale destacar o funcionamento atual de estruturas de autorregulação. Nos termos do art. 14 da RCVM 135, as entidades administradoras de mercado organizado são responsáveis pela “preservação e autorregulação dos mercados por ela organizados”. A autorregulação, por sua vez, nunca pode ser pautada na separação entre regulador e regulado. Pelo contrário, a autorregulação pressupõe a atuação dos agentes regulados na organização das estruturas que dão funcionamento para um determinado mercado.

A relevância deste alinhamento entre autorreguladores e autorregulados é refletida, por exemplo, no Regimento do Conselho de Administração da B3 S.A., que estabelece: “[n]o mínimo 2 dos Conselheiros(as) da Companhia serão Conselheiros(as) que mantenham vínculo, conforme definido na Resolução CVM nº 135/22, com titular que possua autorização para operar nos ambientes ou sistemas de negociação ou de registro de operações dos mercados administrados pela Companhia, escolhidos(as) dentre aqueles com efetiva representatividade e liderança nos mercados em que atuem”. Verifica-se que a participação dos agentes é não apenas um pressuposto da autorregulação, mas um motivo das vantagens deste modelo.

Por outro lado, é inegável que há desvantagens no modelo, destacando-se os conflitos de interesses existentes em relação a participantes do mercado que estejam envolvidos na

autorregulação. Este problema é relevante e deve ser endereçado, mas isso não precisa – e não deve – ser feito de forma a afastar os participantes do mercado totalmente da estrutura de autorregulação como propõe o Edital. Nesse sentido, realizando um paralelo com a natureza da autorregulação, que pode ser entendida como conflitante em um primeiro momento, a vedação de indicação de membro do conselho vinculado ao participante de forma absoluta, pressupõe que o conflito existirá de maneira inerente – o que por vezes pode não retratar a realidade.

***b. O conselho de administração como órgão colegiado e os deveres fiduciários dos conselheiros***

O conselho de administração é um órgão colegiado, por esta razão, a medida de afastar completamente a possibilidade de membros do conselho de administração da entidade administradora serem vinculados a participantes do mercado se revela inadequada. Sendo o conselho um órgão colegiado, o fato de parte dos membros serem vinculados a certo participante não é, por si só, suficiente para prejudicar a independência do conselho, desde que estes membros não possam prevalecer dentro do órgão. Além disso, cabe destacar que os administradores brasileiros estão sujeitos a deveres fiduciários, com destaque para o dever de “servir com lealdade à companhia”, sendo-lhe vedado “omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia” (art. 155 da Lei das S.A.). Qualquer atuação de forma contrária ao interesse da entidade administradora do mercado, em prol do participante do mercado seria uma infração a este dever, passível de sanção administrativa e cível.

Neste sentido, o estabelecimento de medidas para assegurar que somente o participante que detenha participação relevante no capital social da entidade administradora de mercado tenha restrição quanto ao vínculo com membro do conselho configura-se mais razoável, do que incidir a medida a todo e qualquer participante.

***c. Mitigando conflitos de interesses: outros caminhos***

Analisando a existência de conflitos de interesse em outros âmbitos, percebe-se que a solução usualmente adotada pela CVM não é de impor vedações. Veja-se, por exemplo, os conflitos de interesses envolvendo a atividade de administração de recursos de terceiros. Diante de inúmeras situações conflituosas (gestores de recursos que negociam com recursos de terceiros e seus próprios; gestoras que também prestam a atividade de análise de valores mobiliários; assets que estão vinculadas a intermediários que distribuem fundos), a CVM adotou a solução conhecida como *Chinese Wall* ou Barreiras de Informação, em referência a segregação das atividades da pessoa jurídica, conforme detalhado em seção específica na Resolução CVM nº 21/2021. Ou seja, a CVM admite que o gestor de recursos pode exercer atividades diversas, desde que se tenha evidência de que tais atividades são separadas.

Note-se que, nos exemplos acima, as exigências de segregação de atividades são aplicadas no seio de uma mesma pessoa jurídica. Em tese, tratando-se de duas pessoas jurídicas, como é o caso da

entidade administradora e o seu respectivo acionista, deveria ser ainda mais viável realizar essa segregação.

#### **d. Lei de Liberdade Econômica**

A Lei nº 13.874/2019 (Lei de Liberdade Econômica - LLE) estabeleceu (i) que a intervenção estatal sobre o exercício das atividades econômicas deve ser subsidiária e excepcional, e que (ii) deve ser garantida a liberdade no exercício das atividades econômicas. Nessa linha, se existem formas menos intervencionistas, e tão ou mais eficientes, para endereçar os riscos visados pelas restrições apontadas, o princípio da LLE de que a intervenção do Estado na economia é subsidiária e excepcional, indica que tais formas menos intervencionistas sejam escolhidas.

Vale mencionar ainda o texto da Exposição de Motivos da LLE que acompanhou a Medida Provisória nº 881/ 2019, posteriormente convertida na LLE, que teve como objetivo mudar “*a percepção de que no Brasil ainda prevalece o pressuposto de que as atividades econômicas devam ser exercidas somente se presente expressa permissão do Estado, fazendo com que o empresário brasileiro, em contraposição ao resto do mundo desenvolvido e emergente, não se sinta seguro para produzir, gerar emprego e renda.*”<sup>3</sup>.

Ademais, nota-se que os mecanismos já em vigor têm se mostrado altamente eficientes no combate ao conflito de interesses (a exemplo dos incisos I e II do artigo 28), inclusive no mercado de balcão, onde a regra atual não limita que os participantes indiquem membros vinculados ao conselho de administração da entidade administradora. Estes mecanismos, em conjunto com os demais ora propostos no parágrafo único do art. 45, seriam ainda mais eficientes nesse objetivo, trazendo reduzidos efeitos colaterais nas discussões estratégicas da entidade administradora.

Nesse sentido, considerando (i) as preocupações com eventuais conflitos de interesse de membro do conselho de administração vinculado a quaisquer participantes, (ii) nível de desenvolvimento do mercado brasileiro (iii) eficiência do atual regime e (iv) fundamentações acima descritas, sugerimos uma alternativa intermediária, em que a vedação de vínculo com membro do conselho seja aplicável apenas ao participante que venha a deter participação relevante no capital social da entidade administradora (igual ou superior a 15%), ficando permitido aos demais participantes, como já ocorre atualmente, indicar, ao conselho de administração da entidade administradoras, também membros a eles vinculados, os quais, nos termos do art. 29, III da RCVM 135, não serão considerados conselheiros independentes. Ao acionista detentor de participação relevante, adquirida mediante autorização da CVM, ficaria vedada a indicação de membro a ele vinculado, e lhe seria possível apenas a indicação de membro não vinculado, nos termos do art. 29, III da RCVM 135, ao conselho de administração.

---

<sup>3</sup> Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/medpro/2019/medidaprovisoria-881-30-abril-2019-788037-exposicaodemotivos-157846-pe.html>

Por fim, entendemos que um dos objetivos da flexibilização proposta pelo edital visa a fomentar a concorrência para a atividade de entidade administradoras, através da diminuição de barreiras de entrada. Desta forma, propomos que a norma considere determinadas exceções que esta Autarquia considere relevantes, incluindo mas não limitado à exceção para a restrição de membro vinculado a acionistas relevantes no conselho de administração de entidades administradoras nascentes, considerando o estágio de maturidade do mercado por ela organizado e a necessidade desta em investimentos de participantes daquele mercado, que por sua vez teriam interesse em compor o conselho de administração da entidade administradora investida. Entendemos que a definição de entidades administradoras nascentes deverá levar em consideração fatores como a relevância e o tamanho do mercado organizado administrado, dentre outros considerados relevantes pela CVM, na medida em que a menor dimensão da entidade administradora no estágio inicial seria a motivação para o desconto regulatório. Outra hipótese de exceção que nos parece ser aplicável, é a hipótese de participação no conselho de administração por gestor de recursos de terceiros, que tenha posição relevante na respectiva entidade administradora através de fundos de investimento por ele gerenciados. Entretanto, entendemos que esta hipótese deveria ser analisada caso a caso pela CVM, de forma que gostaríamos que o Regulador avalie esta possibilidade, mas propomos excetuar em norma apenas a primeira hipótese, sem prejuízo de análises aprofundadas conforme disposto acima, conforme abaixo:

**Art. 28.**

[...]

*II – participantes sujeitos às disposições do art. 45, parágrafo único, inciso II, ou do art. 152, parágrafo único, inciso II, “b”, assim como o conglomerado ou grupo a que pertençam, não podem manter vínculo com membro do conselho de administração.” (NR)*

*Parágrafo único: o disposto no inciso II do caput não se aplica a entidades administradoras nascentes, considerando o estágio de maturidade do mercado por ela organizado, a necessidade de investimentos de participantes daquele mercado, bem como outros critérios estabelecidos pela CVM.*

### **3. Interoperabilidade**

Conforme relatado no edital, entendemos que um dos objetivos das propostas de flexibilização a possibilidade de participação no capital social das entidades administradoras refere-se à redução às barreiras de entrada à concorrência entre entidades administradoras.

Atualmente o entendimento do mercado e do regulador parecem convergir na necessidade de se reduzir os limites que têm potencial de desincentivar a criação de novas entidades administradoras e restringindo o acesso ao capital. Entidades com potencial poder de investimento e que também são participantes de um mercado regulado poderiam ter interesse em direcionar capital para esta atividade, participando da gestão das entidades administradoras como acionistas ou como

controladores, ao mesmo tempo em que também sejam participantes do mercado que essa entidade administre.

Em linha com o manifestado no Of. Dir. 027/2020, em resposta ao Edital de Audiência Pública SDM 09/19, no qual a ANBIMA externalizou a preocupação de seus membros em relação ao livre acesso e a interoperabilidade dos ambientes de pós-negociação, cumpre-nos mencionar que essa preocupação ainda permeia e serviu de balizador das discussões acerca das alterações propostas pela CVM no presente Edital.

Entendemos que a redução de barreiras de entrada nesta atividade e o fomento a concorrência tende a ser benéfico para os participantes desses mercados. Entretanto, acreditamos que para a manutenção de um mercado de bolsas de valores e balcão estável, com acesso a um ambiente informacional, concorrencial, de negociação e de preços igualitário, entre os diferentes participantes das entidades administradoras no mercado, é essencial o estabelecimento de ferramentas e mecanismos de interoperabilidade entre as entidades administradoras.

Como medida de necessidade de interoperabilidade, o art. 151 da Resolução CVM 135<sup>4</sup> e o artigo 5º da Resolução CVM 31<sup>5</sup> estabelecem, respectivamente, que as entidades administradoras desenvolvam mecanismos para a portabilidade de registros realizados e que a relação entre dois ou mais depositários pode se constituir pela criação de mecanismos de interoperabilidade, para implementação desta interoperabilidade as entidades devem definir regras de tempestividade, efetividade e rastreabilidade e submetê-las a aprovação da CVM.

---

<sup>4</sup> Resolução CVM 135

Artigo 151. As entidades administradoras de mercado organizado que operam sistema de registro de operações previamente realizadas devem desenvolver entre si mecanismos de interoperabilidade que possibilitem a portabilidade de registros realizados.

Parágrafo único. Os mecanismos de interoperabilidade devem assegurar a integridade e unicidade dos registros efetuados.

<sup>5</sup> Resolução CVM 31

Art. 5º São considerados participantes do depositário central:

**§ 3º A relação entre dois ou mais depositários centrais pode se constituir:**

*I – por meio de vínculo de participação, na forma do inciso III do caput; ou*

**II – pela criação de mecanismos de interoperabilidade.**

§ 4º Nas hipóteses referidas no § 3º, os depositários centrais envolvidos devem definir regras e procedimentos destinados a assegurar:

*I – que a transferência dos valores mobiliários entre os depositários centrais deve ser realizada em **tempo hábil**, tendo em vista o interesse dos investidores; e*

*II – a **efetividade** dos processos de conciliação previstos nesta Resolução e a **rastreabilidade** das movimentações realizadas.*

§ 5º A CVM deve aprovar previamente:

*I – as regras e procedimentos referidos no § 4º; e*

*II – o cronograma, apresentado pelos depositários centrais envolvidos, para a constituição dos vínculos entre si.*

Neste sentido, para garantir que a flexibilização de novos entrantes na atividade local de administração de mercado organizado seja benéfica aos agentes e ao desenvolvimento do mercado, entendemos ser essencial o estabelecimento obrigatório de mecanismos de interoperabilidade nas atividades das entidades administradoras. Sendo assim, a obrigação contante para a atividade de registro de operações deve se estender a todas as atividades que sejam igualmente realizadas por duas ou mais entidades. Da mesma forma, a aprovação referida acima para prestação do serviço de depósito centralizado, deveria estar condicionada, e não apenas configurar uma possibilidade, à implementação de mecanismos de interoperabilidade.

Assim como manifestado previamente pela ANBIMA em resposta a consulta restrita referente a grandes lotes, e em qualquer discussão relativa a novas infraestruturas de mercado financeiro, o contexto do mercado local requer cautela quanto a impactos nas condições de liquidez, preço e custos de transação do mercado atual. Preocupa-nos que, se a entrada de novas entidades administradoras não esteja condicionada ao estabelecimento de mecanismos de interoperabilidade, sejam formados pools de liquidez, em que entidades focalizem seus esforços de atuação em determinados ativos ou serviço, de maneira a restringir o acesso de apenas alguns participantes.

Dado o estágio de desenvolvimento do mercado local, mesmo que não sejam estabelecidos pools de liquidez de maneira intencional, entendemos que a atuação de diversas entidades administradoras sem mecanismos adequados e funcionais de interoperabilidade poderá levar à divisão da liquidez. Além disso, outros efeitos advindos de tal mudança como a formação e qualidade de preços e spreads poderão ter impactos indesejados. Reforçamos que tais riscos poderiam ter efeitos deletérios relevantes ou até irreversíveis nas condições de mercado, e por isso solicitamos especial atenção da CVM quanto à necessidade de se estabelecer condições mínimas e específicas para a implementação de efetiva interoperabilidade entre as entidades administradoras, de forma que estas não apenas se beneficiem das flexibilizações apresentadas no Edital em comento, mas também se comprometam a observar e cooperar com o desenvolvimento e manutenção de uma infraestrutura comum de mercado.

Assim, em que pese nesse momento não existir sugestão específica de inclusão ou alteração dos dispositivos regulatórios que já tratam do tema na RCVM 135 e na RCVM 31, a ANBIMA entende que tal tema merece constante vigilância, no intuito de permitir que inovação e investimentos não sejam inibidos em face de eventuais concentrações de mercado.

#### **4. Participação de entidade administradora no capital social de participantes de mercado organizado**

Em princípio, em que pese o fato de inexistir disposição similar na legislação comparada, em análise pormenorizada do tema, entendemos que a flexibilização da vedação de participação da



entidade administradora no capital de participantes não apresenta benefício significativo para o mercado, podendo, por outro lado, agregar riscos significativos em eventual flexibilização.

Em nossa análise, tal alteração teria potencial de fomentar conflitos de interesse que ainda não são tratados pela norma e tampouco endereçadas no Edital, levando à necessidade de tratar pormenorizadamente esses conflitos e ainda assim não ser possível endereçar adequadamente os conflitos de interesse e a potencial assimetria na concorrência em favor do intermediário de cujo capital a entidade administradora participe. Consideramos que a aquisição de capital social de participantes por entidades administradora representa maior risco de conflito de interesse, do que no caso inverso. Uma entidade administradora poderia, por exemplo, adquirir um percentual do capital social de várias corretoras, visando influenciar a escolha de tais agente em relação a entidade administradora escolhida para realizar seus negócios. Conforme exposto acima, caso bem implementado os controles internos da entidade administradora, a hipótese em contrário de favorecimento específico a acionistas relevantes não deve ocorrer.

Ademais, o desenvolvimento de um mercado organizado deveria ocorrer de forma orgânica, ou seja, pelo legítimo interesse dos participantes em operarem naquele mercado, dado a capacidade de sua administradora de desenvolver sistemas, mecanismos e governança capazes de tornar os negócios mais rápidos, seguros, confiáveis e menos onerosos; e não com base na eventual capacidade de fomento financeiro da administradora do mercado organizado aos seus participantes, por meio de investimento.

Outrossim, em que pese termos identificado mais ineficiências do que vantagens em flexibilizar a referida vedação, caso a CVM opte por qualquer alteração normativa neste sentido, seria fundamental que a regulamentação incluísse mecanismos robustos e eficazes para tratamento dos conflitos de interesses, em linha, mas não se limitando, aos mecanismos já previstos no Edital e sugeridos nessa manifestação para o tratamento dado à participação relevante de participantes do mercado organizado no capital da entidade administradora, especialmente com relação à equidade de acesso, supervisão dos participantes e à simetria de informações sobre ofertas, acessos, produtos e negócios disponibilizadas aos participantes.

## **5. Outros aprimoramentos às Resoluções CVM 24, 31 e 135**

### **5.1. Aprovação prévia de outras atividades exercidas por entidades administradoras**

No tocante a flexibilização da aprovação prévia para que a entidade administradora exerça outras atividades, entendemos que traria maior nível de segurança jurídica e menor nível de ruído de interpretação se a CVM definisse, na norma, o que já entende como atividade “baixo risco” e quais perspectivas de risco considera (se de crédito, operacional, de mercado ou qualquer outro) que possam recair ou impactar a atividade principal da entidade administradora.

A preocupação, nesse momento, é que a percepção do que seja uma atividade de “baixo risco” pode estar carregada de subjetividades, que potencializem a possibilidade de ocorrência impactos que ensejariam no controle *ex post* pela CVM provocadas por manifestações e percepções distintas de impactos por parte do mercado – embora um rol exemplificativo não tenha a capacidade de esgotar os eventos entendidos como de “baixo risco”, este poderá contribuir para que o ganho operacional que a CVM almeja com essa alteração não seja consumido por situações subjetivas frequentemente levadas à sua avaliação.

Além disso, nos casos em que o exercício de outras atividades se dê por meio da participação em outras sociedades, nos termos do art. 12, a fim de assegurar a higidez das entidades administradoras e proteção dos respectivos mercados por elas organizados, acreditamos que a segregação de atividades referida no art. 11, inciso V, alínea “c”, deve abranger ou ser acompanhada de segregação patrimonial, por meio da inclusão de vedação à prestação de garantias pela entidade administradora de mercado organizado à sociedade na qual a entidade detém a participação. Para este fim, sugerimos que seja incluído um parágrafo no art. 12, conforme abaixo.

**Art. 12.**

[...]

Parágrafo único. Na hipótese de participação no capital de terceiros prevista no caput, a entidade administradora de mercado organizado e suas controladas, deverão observar plena segregação patrimonial com relação às sociedades de cujo capital venham a participar, ficando vedadas a prestação, pela entidade administradora e suas controladas, de garantias reais, fidejussórias ou qualquer outra forma de coobrigação, com relação aos terceiros de cujo capital venha a participar.

**5.2. Aprovação prévia de normativos de entidades administradoras e de depositários centrais**

Na mesma linha do que fora expressado acima no tocante à expressão “baixo risco”, a expressão “materialmente significativas” (utilizada no artigo 15 da norma alterada pelo Edital) pode se tornar um critério subjetivo para a análise das entidades administradoras e depositários centrais. Dessa forma, entendemos salutar que a CVM esclareça o escopo de abrangência das alterações que seriam consideradas como “materialmente significativas”. Para tanto, sugerimos a adoção de umas das alternativas abaixo:

- i. Elencar as alterações que atualmente são consideradas pela CVM como “materialmente significativas”, considerando a inspiração mencionada pela própria CVM no edital de audiência pública (antiga Circular BCB 3.057, atual Res. BCB 304), que já identifica antecipadamente, ao menos em parte, as matérias que julga relevantes. A

sugestão é de que haja um rol exemplificativo, não exaustivo, já com base nos estudos da CVM quanto ao tema, na própria norma ou por meio de um Ofício Circular; ou

- ii. Alterar conceito para que a norma apresente situações que não sejam “materialmente significativas”, em linha com a experiência da CVM que levou à conclusão e essa por sua vez à proposta de alteração normativa prevista no Edital.

Preocupa-nos que a avaliação de quais alterações são materialmente significativas fique sob responsabilidade das entidades administradoras ou depositárias centrais, principalmente levando em conta as alterações de regulamentos de novos entrantes. O julgamento da materialidade de tais alterações por parte das prestadoras de serviço podem divergir do entendimento de seus participantes, e do ponto de vista da estabilidade jurídica, as instituições gostariam que esse critério seja definido e regulado pela CVM.

Ressalte-se, assim como feito nos comentários sobre a expressão “baixo risco”, que a expressão “materialmente significativa” é de interpretação subjetiva, com potencial de demandar significativo controle *ex post* por parte da CVM, provocadas por manifestações e percepções distintas de impactos por parte do mercado. O rol exemplificativo, do que é ou do que não é “materialmente significativo” na interpretação da CVM, poderia atenuar esse impacto e ajudar a não minar o ganho operacional que a CVM vislumbra com essa alteração, transpondo a análise *ex ante* que hoje é realizada por uma análise *ex post* cumulada com potenciais prejuízos que um ruído de percepção poderia gerar na pendência de uma análise do regulador.

### 5.3. Mudança no rito de Mecanismos de Ressarcimento de Prejuízos – MRP

À época da consulta restrita, a ANBIMA se manifestou apontando que a assimetria recursal no MRP era causa de impactos e merecia estudos mais aprofundados por parte da CVM. Inegável que a diferença entre instâncias recursais gera impactos indesejados nos direitos das partes em conflito, no entanto, a solução apresentada no Edital prevendo a supressão de uma instância recursal ao investidor, merece maior aprofundamento.

Muito embora os números e argumentos apresentados pela CVM no Edital sejam relevantes, lembramos que a maior parte das manifestações do mercado ao Edital de Audiência Pública SDM nº 09/19, que deu origem a RCVM 135, estava em linha com a proposição da ANBIMA e foi no sentido de que a solução para a assimetria recursal era possibilitar ao participante a possibilidade de recorrer à CVM e não a supressão dessa instância recursal ao investidor.

Inobstante o fato de vir a existir uma melhor estruturação do MRP para absorver a possibilidade de recursos em última instância administrativa por parte do investidor, é inegável que a impossibilidade de recorrer ao órgão regulador implica em reduzir as ferramentas de acesso do investidor à análise de seu caso à autarquia. Entendemos que uma das bases fundamentais da

CVM é a atuação para proteção de investidores, e apesar das dificuldades apresentadas para análise dos casos, a retirada de tal acesso de investidores configuraria um retrocesso aos mecanismos de proteção do investidor.

No cenário de surgimento de novas entidades administradoras, e conseqüentemente, de novos Mecanismos de Ressarcimento de Prejuízos, a mudança na forma encaminhamento dos pedidos, eliminação dos respectivos departamentos de análise e alcance das competências da CVM, representa um risco a dinâmica de mercado e aos investidores, de forma que entendemos não ser benéfica neste momento.

Caso a CVM decida por aplicar as propostas do Edital, no que se refere à supervisão amostral e em abstrato proposta pela CVM, entendemos que tal mecanismo mereceria alguns ajustes, especialmente quanto a uma possível consequência para o mercado quando da avaliação da SMI sobre o que configuraria “aspecto inovador” ou “decisão não pacificada”. Neste sentido, se a CVM adotar o disposto no Edital, propomos a inclusão de um parágrafo prevendo a participação de interessados nos processos que possam resultar em definições de “aspecto inovador” ou “decisão não pacificada”.

*Art. 132*

*[...]*

*II – submeter ao Colegiado, para deliberação e manifestação, tese que envolva aspecto inovador ou decisão de ampla repercussão enfrentada no âmbito do mecanismo de ressarcimento de prejuízos e ainda não pacificada.” (NR)*

Parágrafo único. Previamente à realização da possibilidade referida no inciso II, a SMI:

I – submeterá para consulta pública e recebimento de eventuais manifestações de interessados e participantes de mercado, individualmente ou por meio de associação de classe, acerca da necessidade ou conveniência de submissão da tese ou decisão ao Colegiado ali previstas; e

II – tornará pública sua eventual decisão de submissão da tese ou decisão ao Colegiado, caso em que os interessados e participantes de mercado poderão, individualmente ou por meio de associação de classe, manifestar-se sobre o tema, no prazo de 20 (vinte) dias úteis da publicação da decisão de submissão ao Colegiado pela SMI.

## **6. Sugestões de ajuste redacional - Res. CVM 135**

A seguir apresentamos um conjunto de ajustes redacionais adicionais que entendemos poder contribuir com uma melhor transcrição dos objetivos expostos pela CVM no Edital, facilitar o entendimento do mercado e evitar que dúvidas interpretativas venham a impactar a realização de negócios ou gerem demanda específica à CVM para esclarecimento.

- a. Uniformização do conceito de participação acionária, estabelecendo que se trata de participação direta (acionista) ou indireta (controlador do acionista) na EAM:

*Art. 11.*

*[...]*

*§ 1º*

*[...]*

*I – início de exercício da atividade a ser explorada pela própria entidade administradora de mercado organizado, ou por sociedades das quais detenha participação acionária, direta ou indireta; ou*

- b. Exclusão da possibilidade de que um órgão vinculado ao conselho de administração manifeste um posicionamento que compete ao conselho de administração. Acreditamos que a ideia seja obter a manifestação do conselho de administração e não de um órgão de assessoramento do conselho, que não poderia substituí-lo ou absorver suas funções:

*Art. 11*

*[...]*

*§ 2º A notificação de que trata o § 1º deve ser acompanhada de manifestação do conselho de administração da entidade administradora de mercado organizado, ~~ou de outro órgão a ele vinculado~~, que ateste a observância das condições estabelecidas nas alíneas “a” a “c” do inciso V do caput.*

- c. O item 5.1. do Edital menciona que a o racional do §3º do artigo 11 é que a SMI possa condicionar, por meio de decisão fundamentada a cada caso específico, o início da atividade ou a efetivação da aquisição societária a aprovação pelo Colegiado da CVM. A redação sugerida para o dispositivo, no entanto, menciona apenas a suspensão do início do exercício da nova atividade, não contemplando a hipótese de que a aquisição de participação societária pode ocorrer em sociedade que já exerça a atividade, na forma do inciso II, do §1º, o que na prática levaria não a suspensão do início da atividade, mas sim a uma postergação da efetivação da aquisição:

*§ 3º A SMI pode solicitar informações adicionais ou determinar a suspensão do início do exercício da nova atividade ou, no caso do art. 12, da efetivação da aquisição societária, quando aplicável, até que haja deliberação do Colegiado, nos termos do art. 184, inciso IV, desta Resolução.” (NR)*

- d. Na mesma linha da sugestão redacional da alínea “a” acima, sugerimos ajuste para rever que a participação acionária de que trata o artigo 12 contempla a forma direta e indireta, e que a forma de participação no capital de terceiros não se limita estritamente à participação adquirida na forma de aquisição de ações, mas também por meio de participação em fundos e outras estruturas e formas de investimento:

*Art. 12. Ressalvadas as participações decorrentes de sua política de investimentos financeiros, e sem prejuízo da necessidade de obtenção de autorizações aplicáveis, a entidade administradora de mercado organizado e suas controladas somente podem participar, direta ou indiretamente, do capital de terceiros, independentemente de sua natureza, com a observância do procedimento previsto no inciso V do art. 11.” (NR)*

- e. Necessário deslocar o objeto do dispositivo da “transferência” para a fruição – uma vez que, da forma originalmente proposta no Edital, o artigo abrange instrumentos que, potencialmente, resultem na transferência dos direitos econômicos ou políticos, mas um instrumento dessa natureza não tem a capacidade de atribuir direito de voto enquanto não consumada a transferência. Por exemplo: instrumento de garantia stricto sensu não atribui ao beneficiário da garantia o direito de voto enquanto não consolidada a propriedade em hipótese de excussão da garantia; um instrumento de usufruto em si não necessariamente outorga ao usufrutuário o direito de voto, um mandato não transfere o direito a voto, mas sim fruição ou mera execução em representação da vontade do outorgante.

*Art.44*

*[...]*

*§ 2º São também considerados, para fins do cômputo do percentual de participação previsto no caput:*

*(...)*

*IV – quaisquer instrumentos que acarretem na fruição ~~transferência~~ de direitos econômicos ou políticos para pessoas referidas no caput.*

- f. Ajustes para, respectivamente: (i) aprimorar a redação, considerando que depreendemos que a autorização para deter controle é diferente da autorização para deter participação relevante (e, portanto, não caberia o adjetivo “nova”, visto se tratar de outra) e; (ii) eliminar a expressão “acionista” antes de controlador, visto que o controle indireto também está compreendido no dispositivo em comento e não é exercido por um acionista e sim pelo controlador de um ou mais acionistas:

*Art.44*

*[...]*

*§ 3º Ainda que tenha previamente obtido a autorização de que trata o caput, o adquirente deve obter ~~nova e específica~~ autorização prévia e específica da CVM para adquirir participação direta ou indireta que o leve à condição de ~~acionista~~ controlador da entidade administradora de mercado organizado, nos termos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.” (NR)*

- g. Ajuste sugerido para que o comando normativo não limite a proteção expressamente a investidores locais, mas contemple também os investidores não residentes:

*Art. 45*

*[...]*

*IV – o oferecimento de condições satisfatórias e equitativas para a participação dos investidores ~~locais~~ e o acesso de participantes ~~residentes no País~~; e*

- h. Observamos que ao longo da RCMV 135 o termo “investidor” e suas derivadas são utilizados com o objetivo de especificar o cliente dos participantes vinculados à entidade administradora de mercado organizado. Nesse sentido, para evitar que no artigo 45 o termo seja novamente utilizado, mas como outro sentido, sugerimos sua substituição por “adquirente”, de forma a especificar aquele participante de mercado organizado que adquira participação relevante no capital social votante da entidade administradora.

*Art. 45*

*[...]*

*V – o fato de o adquirente investidor ser participante de mercado organizado sob responsabilidade da entidade administradora de mercado organizado, seja de forma individual, seja como integrante de grupo de pessoas agindo em conjunto ou representando o mesmo interesse, ainda que nem todas as pessoas do grupo sejam participantes de mercado.*

- i. Notamos que a redação original do inciso I do artigo 152 visa dispensar as entidades administradoras das regras de aprovação prévia para aquisição de participação no capital social mencionadas nos artigos 44 e 45; no entanto, entendemos que o sujeito passivo dos artigos 44 e 45 são os adquirentes de participação societária, sendo esses os beneficiados com a referida dispensa e não as entidades administradoras. Nesse sentido, tal dispositivo poderia ser ajustado (sem alteração do caput que serve de base a outros incisos em que o sujeito passivo é de fato a entidade administradora) para melhor endereçar quem está sujeito à exceção prevista no referido inciso:

*Art. 152.*

*[...]*

*I – em conjunto com o adquirente de participação acionária direta ou indireta em seu capital social, da observância ~~das regras de~~ das disposições atinentes à aprovação prévia ~~para aquisição de participação no capital social~~ mencionadas nos arts. 44 e 45, observado o disposto no parágrafo único deste artigo;*

A Associação agradece a oportunidade de manifestar suas sugestões e comentários à consulta e coloca-se desde já à disposição da CVM para participar das interlocuções dela derivadas.

Permanecemos à disposição para esclarecimentos adicionais.

---

**Luiz Masagão**

Presidente do Fórum de Negociação

---

**Eric Altafim**

Diretor da ANBIMA e Vice-presidente do Fórum de Negociação



## ANEXO 1

O presente anexo representa um resumo comparativo entre o texto proposto pelo Edital de Consulta Pública da CVM e as contribuições da ANBIMA, de forma somente a facilitar a visualização das propostas.

EDITAL DE CONSULTA PÚBLICA SDM Nº 06/23	ANBIMA
<b>Art. 1º</b> O Anexo I da Resolução CVM nº 24, de 5 de março de 2021, passa a vigorar com a seguinte redação:	
“Art. 42 .....	
III – supervisionar e fiscalizar as atividades de entidades administradoras de mercado organizado no que se refere aos Mecanismos de Ressarcimento de Prejuízos, ou as entidades constituídas exclusivamente ou contratadas para este fim.” (NR)	Entendemos que a mudança não é benéfica neste momento.
<b>Art. 2º</b> A Resolução CVM nº 31, de 19 de maio de 2021, passa a vigorar com a seguinte redação:	
“Art. 15.....	
I – os regulamentos de operações do depositário central, referidos no art. 45, bem como suas alterações materialmente significativas; e	Definição do escopo de abrangência das alterações que seriam consideradas como “materialmente significativas” por meio da publicação de rol exemplificativo. Duas alternativas indicadas.
II – as regras de acesso dos participantes, referidas no art. 40, bem como suas alterações materialmente significativas. .....	Definição do escopo de abrangência das alterações que seriam consideradas como “materialmente significativas” por meio da publicação de rol exemplificativo. Duas alternativas indicadas.
§ 4º Alterações nos documentos previstos no caput que não dependam de aprovação prévia devem:	

I – ser notificadas à CVM com, no mínimo, 30 (trinta) dias úteis de antecedência em relação à sua entrada em vigor, período durante o qual a CVM poderá convolar a notificação em pedido de aprovação; e	
II – observar a regulamentação aplicável ao depósito centralizado de valores mobiliários.	
§ 5º A CVM pode determinar, a qualquer tempo, que o depositário central promova alterações no regulamento de operações ou nas regras de acesso de participantes, inclusive sobre atos e documentos não dependentes de aprovação prévia, sempre que considere necessário para a adequada prestação de serviço de depósito centralizado de valores mobiliários.	
§ 6º O disposto neste artigo não se aplica às alterações oriundas de determinações de outros órgãos públicos, em relação a matérias não abrangidas pela competência legal da CVM.	
§ 7º Para fins deste artigo, considera-se como alteração materialmente significativa qualquer modificação, adição ou exclusão no regulamento de operações do depositário central ou nas regras de acesso de participantes que tenham potencial de exercer impacto relevante no serviço de depósito centralizado de valores mobiliários, devendo a materialidade da alteração ser avaliada em cada caso, levando em consideração, entre outros fatores, o número de agentes afetados e a intensidade dos esforços necessários para adaptação.” (NR)	Definição do escopo de abrangência das alterações que seriam consideradas como “materialmente significativas” por meio da publicação de rol exemplificativo. Duas alternativas indicadas.
<b>Art. 3º</b> A Resolução CVM nº 135, de 10, de junho de 2022, passa a vigorar com a seguinte redação:	
“Art. 11. .... .....	

<p>V – exercer outras atividades mediante notificação prévia à CVM, sem prejuízo de autorizações eventualmente exigidas pela CVM ou por outros órgãos públicos, desde que:</p>	
<p>a) a entidade administradora de mercado organizado disponha de condições financeiras, técnicas e operacionais para a exploração da nova atividade;</p>	
<p>b) a nova atividade seja de baixo risco, inclusive no que se refere a situações de possível conflito de interesses; e</p>	<p>Definição em norma do que a CVM entende como atividade de “baixo risco” e quais perspectivas de risco considera (se de crédito, operacional, de mercado ou qualquer outro) que possam recair ou impactar a atividade principal da entidade administradora.</p>
<p>c) a estrutura, as regras, os controles internos e a segregação de atividades da entidade administradora de mercado organizado sejam adequados e suficientes para o atendimento das obrigações contidas nesta Resolução.</p>	
<p>§ 1º A SMI deve ser previamente notificada da intenção de exercício da nova atividade, com antecedência mínima de 20 dias úteis, contados a partir da data prevista de:</p>	
<p>I – início de exercício da atividade a ser explorada pela própria entidade administradora de mercado organizado, ou por sociedades das quais detenha participação acionária; ou</p>	<p><i>I – início de exercício da atividade a ser explorada pela própria entidade administradora de mercado organizado, ou por sociedades das quais detenha participação acionária, <u>direta ou indireta</u>; ou</i></p>
<p>II – aquisição de participação acionária direta ou indireta em sociedade que já exerça a atividade.</p>	
<p>§ 2º A notificação de que trata o § 1º deve ser acompanhada de manifestação do conselho de administração da entidade administradora de mercado organizado, ou de outro órgão a ele vinculado, que ateste a observância das condições estabelecidas nas alíneas “a” a “c” do inciso V do caput.</p>	<p><i>§ 2º A notificação de que trata o § 1º deve ser acompanhada de manifestação do conselho de administração da entidade administradora de mercado organizado, <del>ou de outro órgão a ele vinculado</del>, que ateste a observância das condições estabelecidas nas alíneas “a” a “c” do inciso V do caput.</i></p>
<p>§ 3º A SMI pode solicitar informações adicionais ou determinar a suspensão do início do exercício da nova atividade, até que haja deliberação do Colegiado, nos termos do art. 184, inciso IV, desta Resolução.” (NR)</p>	<p><i>§ 3º A SMI pode solicitar informações adicionais ou determinar a suspensão do início do exercício da nova atividade <u>ou, no caso do art. 12, da efetivação da aquisição societária, quando aplicável</u>, até que haja deliberação do Colegiado, nos termos do art. 184, inciso IV, desta Resolução.” (NR)</i></p>

<p>“Art. 12. Ressalvadas as participações decorrentes de sua política de investimentos financeiros, e sem prejuízo da necessidade de obtenção de autorizações aplicáveis, a entidade administradora de mercado organizado e suas controladas somente podem participar do capital de terceiros com a observância do procedimento previsto no inciso V do art. 11.” (NR)</p>	<p><i>Art. 12. Ressalvadas as participações decorrentes de sua política de investimentos financeiros, e sem prejuízo da necessidade de obtenção de autorizações aplicáveis, a entidade administradora de mercado organizado e suas controladas somente podem participar, <u>direta ou indiretamente</u>, do capital de terceiros, <u>independentemente de sua natureza</u>, com a observância do procedimento previsto no inciso V do art. 11.” (NR)</i></p>
	<p><u>Parágrafo único. Na hipótese de participação no capital de terceiros prevista no caput, a entidade administradora de mercado organizado e suas controladas, deverão observar plena segregação patrimonial com relação às sociedades de cujo capital venham a participar, ficando vedadas a prestação, pela entidade administradora e suas controladas, de garantias reais, fidejussórias ou qualquer outra forma de coobrigação, com relação aos terceiros de cujo capital venha a participar.</u></p>
<p>“Art. 14. ....”</p>	
<p>Parágrafo único. Aplica-se o disposto no caput aos acionistas relevantes da entidade administradora de mercado organizado, assim entendidos aqueles que detenham participação no capital social de entidade administradora de mercado organizado igual ou superior ao limiar estabelecido no art. 44.” (NR)</p>	<p><i>Parágrafo único. Aplica-se o disposto no caput aos acionistas relevantes da entidade administradora de mercado organizado, assim entendidos aqueles que, <u>mencionados no art. 44</u>, detenham participação no capital social de entidade administradora de mercado organizado igual ou superior ao limiar estabelecido <del>no art. 44</del> <u>naquele artigo.</u>” (NR)</i></p>
<p>“Art. 28. ....”</p>	
<p>II – participantes, assim como o conglomerado ou grupo a que pertençam, não podem manter vínculo com membro do conselho de administração.” (NR)</p>	<p><i>II – participantes <u>sujeitos às disposições do art. 45, parágrafo único, inciso II, ou do art. 152, parágrafo único, inciso II, “b”</u>, assim como o conglomerado ou grupo a que pertençam, não podem manter vínculo com membro do conselho de administração.” (NR)</i></p>

	<p><u>Parágrafo único: o disposto no inciso II do caput não se aplica a entidades administradoras nascentes, considerando o estágio de maturidade do mercado por ela organizado, a necessidade de investimentos de participantes daquele mercado, bem como outros critérios estabelecidos pela CVM.</u></p>
<p>“Art. 44. Depende de autorização prévia da CVM a aquisição de participação direta ou indireta igual ou superior a 15% (quinze por cento) do capital social com direito a voto de entidade administradora de mercado organizado, por um único investidor ou por um grupo de investidores agindo em conjunto ou representando o mesmo interesse.</p>	<p>Adoção de uma das duas alternativas (sugestão 1 ou sugestão 2 abaixo), não cumulativas:</p> <p><b>Sugestão 1 – alteração do caput</b> Art. 44. Depende de autorização prévia da CVM a aquisição de participação direta ou indireta <u>que permita ao adquirente deter participação igual ou superior a 15% (quinze por cento) do capital social com direito a voto de entidade administradora de mercado organizado, por pessoa ou grupo de pessoas por um único investidor ou por um grupo de investidores</u> agindo em conjunto ou representando o mesmo interesse.</p> <p><b>Sugestão 2 – não exclusão do §1º da norma vigente, seguido das alterações abaixo</b> § 1º Para efeitos <del>de aplicação da norma</del> do caput, equipara-se à aquisição de participação igual ou superior a 15% (quinze por cento) a aquisição de participação <u>direta ou indireta ou cessão de direito de voto</u> que, somada à anteriormente detida pelas pessoas mencionadas no caput, faça com que tais pessoas passem a deter <u>direito de voto</u> <del>participação direta ou indireta</del> igual ou superior a 15% (quinze por cento) do capital social <del>com direito a voto de</del> <u>da</u> entidade administradora de mercado organizado.</p>
<p>§ 1º Para efeitos desta Resolução, consideram-se representando o mesmo interesse os controladores diretos e indiretos das pessoas mencionadas no caput, as sociedades por elas controladas, suas coligadas, e as sociedades com elas submetidas a controle comum direto ou indireto.</p>	<p>§ <del>1º</del> 2º Para efeitos desta Resolução, <del>consideram-se</del> <u>presumem-se</u> representando o mesmo interesse, <u>admitida prova em contrário</u>, os controladores diretos e indiretos das pessoas mencionadas no caput, as sociedades por elas controladas, suas coligadas, e as sociedades com elas submetidas a controle comum direto ou indireto.</p>

§ 2º São também considerados, para fins do cômputo do percentual de participação previsto no caput:	
I – classes de ações às quais seja atribuído voto plural, se houver;	
II – posições em derivativos referenciados em ativos representativos do capital social da entidade administradora de mercado organizado;	<i>II – posições em derivativos referenciados que resultem em exposição equivalente a posições compradas referenciadas em ativos representativos do capital social da entidade administradora de mercado organizado, excluindo-se as operações destinadas a proteger posições assumidas em derivativos contratados com terceiros;</i>
III – direitos sobre ações ou valores mobiliários com direito a voto da entidade administradora de mercado organizado; e	
IV – quaisquer instrumentos que acarretem a transferência de direitos econômicos ou políticos para as pessoas referidas no caput.	<i>IV – quaisquer instrumentos que acarretem na <u>fruição</u> <del>transferência</del> de direitos econômicos ou políticos para pessoas referidas no caput.</i>
§ 3º Ainda que tenha previamente obtido a autorização de que trata o caput, o adquirente deve obter nova e específica autorização prévia da CVM para adquirir participação direta ou indireta que o leve à condição de acionista controlador da entidade administradora de mercado organizado, nos termos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.” (NR)	<i>§ 3º Ainda que tenha previamente obtido a autorização de que trata o caput, o adquirente deve obter <del>nova e específica</del> autorização prévia <u>e específica</u> da CVM para adquirir participação direta ou indireta que o leve à condição de <del>acionista</del> controlador da entidade administradora de mercado organizado, nos termos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.” (NR)</i>
	<u>§4º Exceção do cômputo referido no caput os direitos referidos no inciso III quando referentes a:</u>
	<u>I – participações societárias no País, de caráter temporário, não registradas no ativo permanente e não consolidadas; e</u>
	<u>II – participações societárias recebidas em garantia fiduciária, na medida em que o eventual exercício de direito de voto pelo credor se limite à proteção de seus direitos como credor e eventual consolidação da propriedade pelo credor seja imediatamente seguida da venda das respectivas participações para fim da liquidação das obrigações garantidas.</u>

	<p><u>§5º Não estará sujeita à autorização prevista no caput a aquisição não intencional de participação, desde que a pessoa, ou grupo de pessoas agindo em conjunto ou representando o mesmo interesse, comunique à CVM e à entidade administradora de mercado organizado, em até 15 (quinze) dias úteis, não ter interesse em manter ou exercer a participação, bem como seu interesse em se desfazer da participação, descrevendo, em tal comunicação, o plano e prazos estipulados para realizar as operações necessárias para esse fim.</u></p>
	<p><u>§6º Para os fins do parágrafo 5º, será considerada não intencional a aquisição na qual a pessoa, ou grupo de pessoas agindo em conjunto ou representando o mesmo interesse, venha a se tornar titular da participação referida no caput de forma involuntária, transitória e sem a intenção de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da entidade administradora.</u></p>
<p>“Art. 45. Na análise sobre a concessão da autorização de que trata o art. 44, a CVM deve considerar, no mínimo:</p>	
<p>I – o cumprimento dos requisitos estabelecidos nesta Resolução em relação ao controlador de entidade administradora de mercado organizado;</p>	
<p>II – a relevância do mercado organizado para o mercado de capitais brasileiro;</p>	

<p>III – a existência ou não de compromisso formal que assegure a manutenção do mercado organizado em território nacional;</p>	
<p>IV – o oferecimento de condições satisfatórias e equitativas para a participação dos investidores locais e o acesso de participantes residentes no País; e</p>	<p><i>IV – o oferecimento de condições satisfatórias e equitativas para a participação dos investidores <del>locais</del> e o acesso de participantes <del>residentes no País</del>; e</i></p>
<p>V – o fato de o investidor ser participante de mercado organizado sob responsabilidade da entidade administradora de mercado organizado, seja de forma individual, seja como integrante de grupo de pessoas agindo em conjunto ou representando o mesmo interesse, ainda que nem todas as pessoas do grupo sejam participantes de mercado.</p>	<p><i>V – o fato de o <u>adquirente</u> <del>investidor</del> ser participante de mercado organizado sob responsabilidade da entidade administradora de mercado organizado, seja de forma individual, seja como integrante de grupo de pessoas agindo em conjunto ou representando o mesmo interesse, ainda que nem todas as pessoas do grupo sejam participantes de mercado.</i></p>
<p>Parágrafo único. Em se verificando a hipótese prevista no inciso V do caput, a autorização deve estar condicionada, no mínimo, à implementação, pela entidade administradora de mercado organizado, de:</p>	<p><i>Parágrafo único. Em se verificando a hipótese prevista no inciso V do caput, a autorização <u>da CVM</u> deve <del>estar condicionada, no mínimo, determinar a</del> <u>à implementação, pela entidade administradora de mercado organizado, previamente à efetivação da aquisição e no prazo máximo de 90 (noventa) dias a contar da determinação, de:</u></i></p>
<p>I – regras, procedimentos e controles internos aptos a identificar, prevenir e tratar adequadamente conflitos de interesses decorrentes da atividade de administração de mercado e aquelas exercidas pelo participante;</p>	
<p>II – mecanismos de segregação entre as atividades de administração de mercado e aquelas exercidas pelo participante, vedada a existência de administradores, empregados e prepostos comuns à entidade administradora de mercado organizado e ao participante;</p>	<p>Esclarecimento sobre conceito de “prepostos comuns”.</p>
<p>III – políticas destinadas a coibir o favorecimento do participante de mercado organizado que detenha participação no capital social com direito a voto da respectiva entidade administradora de mercado organizado; e</p>	<p><i>III – políticas destinadas a coibir <del>o favorecimento de</del> <u>tratamento diferenciado, direto ou indireto,</u> ao participante de mercado organizado que detenha participação no capital social com direito a voto da respectiva entidade administradora de mercado organizado; e</i></p>



<p>IV – regras que versem sobre a limitação do direito de voto em deliberações relacionadas aos demais participantes ou ao próprio participante, devendo tal limitação ser estabelecida no estatuto social da entidade administradora de mercado organizado.” (NR)</p>	<p><i>IV – regras que versem sobre a limitação do direito de voto em deliberações <del>relacionadas aos</del> <u>que possam envolver ou beneficiar os</u> demais participantes ou ao próprio participante, devendo tal limitação ser estabelecida no estatuto social da entidade administradora de mercado organizado.” (NR)</i></p>
	<p><u>V - Em complemento ao requisito de segregação referido no parágrafo único, inciso II, acima, a entidade administradora de mercado organizado e suas controladas, deverão observar plena segregação patrimonial com relação aos detentores de participação de capital referidos no art. 44, ficando vedadas a prestação, pela entidade administradora e suas controladas, de garantias reais, fidejussórias ou qualquer outra forma de coobrigação, com relação às pessoas mencionadas no caput do art. 44.</u></p>
<p>“Art. 126. .... .....</p>	
<p>III – regras processuais, inclusive quanto à preclusão e revelia e prazos de tramitação do processo, que não podem exceder 180 (cento e oitenta) dias úteis entre o pedido de ressarcimento e a decisão sobre sua procedência;</p>	
<p>IV – instâncias responsáveis pela condução do processo e pela decisão final, bem como a composição da instância responsável pela apreciação dos recursos;</p>	
<p>V – procedimentos e prazos para interposição de recursos por investidores e participantes;</p>	
<p>..... ”(NR)</p>	
<p>“Subseção III – Supervisão</p>	
<p>Art. 132. Ao conduzir as atividades de supervisão sobre o mecanismo de ressarcimento de prejuízos, a SMI pode, dentre outras iniciativas:</p>	<p>Entendemos que a mudança não é benéfica neste momento.</p>

<p>I – realizar a análise de aspectos formais e materiais de decisões proferidas no âmbito do mecanismo de ressarcimento de prejuízos, inclusive as proferidas pela instância recursal; e</p>	<p>Entendemos que a mudança não é benéfica neste momento.</p>
<p>II – submeter ao Colegiado, para deliberação e manifestação, tese que envolva aspecto inovador ou decisão de ampla repercussão enfrentada no âmbito do mecanismo de ressarcimento de prejuízos e ainda não pacificada.” (NR)</p>	<p>Entendemos que a mudança não é benéfica neste momento.</p>
	<p>Entendemos que a mudança não é benéfica neste momento. Caso a CVM decida por aplicar as propostas do Edital, entendemos que tal mecanismo mereceria alguns ajustes, conforme abaixo:</p> <p><a href="#">Parágrafo único. Previamente à realização da possibilidade referida no inciso II, a SMI:</a></p>
	<p>Entendemos que a mudança não é benéfica neste momento. Caso a CVM decida por aplicar as propostas do Edital, entendemos que tal mecanismo mereceria alguns ajustes, conforme abaixo:</p> <p><a href="#">I – submeterá para consulta pública e recebimento de eventuais manifestações de interessados e participantes de mercado, individualmente ou por meio de associação de classe, acerca da necessidade ou conveniência de submissão da tese ou decisão ao Colegiado ali previstas; e</a></p>
	<p>Entendemos que a mudança não é benéfica neste momento. Caso a CVM decida por aplicar as propostas do Edital, entendemos que tal mecanismo mereceria alguns ajustes, conforme abaixo:</p> <p><a href="#">II – tornará pública sua eventual decisão de submissão da tese ou decisão ao Colegiado, caso em que os interessados e participantes de mercado poderão, individualmente ou por meio de associação de classe, manifestar-se sobre o tema, no prazo de 20 (vinte) dias úteis da publicação da decisão de submissão ao Colegiado pela SMI.</a></p>

<p>“Art. 152. ....</p>	
<p>I – das regras de aprovação prévia para aquisição de participação no capital social mencionadas nos arts. 44 e 45, observado o disposto no parágrafo único deste artigo;</p>	<p><i>I – <u>em conjunto com o adquirente de participação acionária direta ou indireta em seu capital social, da observância das regras de das disposições atinentes à aprovação prévia</u> <del>para aquisição de participação no capital social</del> mencionadas nos arts. 44 e 45, observado o disposto no parágrafo único deste artigo;</i></p>
<p>Parágrafo único. ....</p>	
<p>II – na hipótese do inciso V do art. 45, da implementação, pela entidade administradora de mercado de balcão organizado, de:</p>	<p><i>II – na hipótese do inciso V do art. 45, da implementação, <u>previamente à efetivação da aquisição e no prazo máximo de 90 (noventa) dias, pela entidade administradora de mercado de balcão organizado cuja participação acionária com direito de voto foi adquirida, de:</u></i></p>
<p>b) mecanismos de segregação entre as atividades de administração de mercado e aquelas exercidas pelo participante, vedada a existência de administradores, empregados e prepostos comuns à entidade administradora de mercado organizado e ao participante;</p>	<p>Esclarecimento sobre conceito de “prepostos comuns”.</p>
<p>c) políticas destinadas a coibir o favorecimento do participante de mercado organizado que detenha participação no capital social com direito a voto da respectiva entidade administradora de mercado organizado; e</p>	<p><i>c) políticas destinadas a coibir <del>o favorecimento de</del> <u>tratamento diferenciado, direto ou indireto, ao participante de mercado organizado que detenha participação no capital social com direito a voto da respectiva entidade administradora de mercado organizado; e</u></i></p>
<p>d) regras que versem sobre a limitação do direito de voto em deliberações relacionadas aos demais participantes ou ao próprio participante, devendo tal limitação ser estabelecida no estatuto social da entidade administradora de mercado organizado.” (NR)</p>	<p><i>d) regras que versem sobre a limitação do direito de voto em deliberações <del>relacionadas aos que</del> <u>possam envolver ou beneficiar os demais participantes ou ao próprio participante, devendo tal limitação ser estabelecida no estatuto social da entidade administradora de mercado organizado.”</u> (NR)</i></p>
	<p><i>e) <u>Em complemento ao requisito de segregação referido no parágrafo único, inciso II, “b”, acima, a entidade administradora de mercado organizado e</u></i></p>

	<a href="#">suas controladas, deverão observar plena segregação patrimonial com relação aos detentores de participação de capital referidos no art. 44, ficando vedadas a prestação, pela entidade administradora e suas controladas, de garantias reais, fidejussórias ou qualquer outra forma de coobrigação, com relação às pessoas mencionadas no caput do art. 44.</a>
“Art. 180. ....”	
I – alterações materialmente significativas nas regras de negociação de que tratam os arts. 77, 95, 119, 120, 145, 146, 147 e 148;	Definição do escopo de abrangência das alterações que seriam consideradas como “materialmente significativas” por meio da publicação de rol exemplificativo. Duas alternativas indicadas.
II – alterações materialmente significativas nos procedimentos especiais de negociação de que tratam o inciso IV do art. 120 e os arts. 121 e 122;	Definição do escopo de abrangência das alterações que seriam consideradas como “materialmente significativas” por meio da publicação de rol exemplificativo. Duas alternativas indicadas.
III – alterações materialmente significativas nas regras e procedimentos sobre o funcionamento do mecanismo de ressarcimento de prejuízos de que trata o art. 126;	Definição do escopo de abrangência das alterações que seriam consideradas como “materialmente significativas” por meio da publicação de rol exemplificativo. Duas alternativas indicadas.
IV – alterações materialmente significativas em regras e procedimentos aplicáveis à listagem de emissores de que trata o inciso III do art. 15;	Definição do escopo de abrangência das alterações que seriam consideradas como “materialmente significativas” por meio da publicação de rol exemplificativo. Duas alternativas indicadas.
V – alterações materialmente significativas das regras de registro referidas nos arts. 149 e 150;	Definição do escopo de abrangência das alterações que seriam consideradas como “materialmente significativas” por meio da publicação de rol exemplificativo. Duas alternativas indicadas.
VI – alterações nos procedimentos de que trata o parágrafo único do artigo 89, e nos mecanismos de interoperabilidade mencionados no art. 151;	Necessidade de interoperabilidade entre entidades administradoras de mercado indica no item 3 da resposta ANBIMA.
VII – alterações materialmente significativas nos requisitos para admissão de participantes de que tratam os arts. 83 e 84;	Definição do escopo de abrangência das alterações que seriam consideradas como “materialmente significativas” por meio da publicação de rol exemplificativo. Duas alternativas indicadas.

VIII – alterações no estatuto social no que diz respeito aos deveres e responsabilidades dos órgãos mencionados no art. 20;	
IX – alterações materialmente significativas ao estatuto social no conteúdo de que trata o art. 21;	Definição do escopo de abrangência das alterações que seriam consideradas como “materialmente significativas” por meio da publicação de rol exemplificativo. Duas alternativas indicadas.
X – alterações materialmente significativas no regulamento processual de que tratam o inciso IV do art. 68 e o inciso I do art. 70; e	Definição do escopo de abrangência das alterações que seriam consideradas como “materialmente significativas” por meio da publicação de rol exemplificativo. Duas alternativas indicadas.
XI – o plano de trabalho anual da autorregulação de que trata o inciso IV do art. 70.	
§ 1º Também estão sujeitas à aprovação prévia da CVM inclusões ou exclusões no rol das categorias de valores mobiliários que sejam objeto de negociação ou registro.	
§ 2º Atos que afetem os documentos mencionados nos incisos do caput e que não dependam de autorização prévia devem ser notificados à CVM com, no mínimo, 30 dias de antecedência em relação à sua entrada em vigor, período durante o qual a CVM pode convolar a notificação em pedido de autorização.	
§ 3º Aplicam-se às notificações prévias de que trata o § 2º deste artigo o disposto no art. 181.	
§ 4º Para fins deste artigo, considera-se como alteração materialmente significativa qualquer modificação, adição ou exclusão em estruturas, políticas, regras, procedimentos, mecanismos e atos que tenham potencial de exercer impacto relevante no funcionamento da entidade administradora de mercado organizado, ou nos mercados organizados por ela administrados, devendo a materialidade da alteração ser avaliada em cada caso, levando em consideração, entre outros fatores, o número de agentes afetados e a intensidade dos esforços necessários para adaptação.” (NR)	Definição do escopo de abrangência das alterações que seriam consideradas como “materialmente significativas” por meio da publicação de rol exemplificativo. Duas alternativas indicadas.

<p>“Art. 184. .... .....</p>	
<p>II – alteram de forma significativa sua organização interna e as atribuições de seus órgãos;</p>	
<p>..... ” (NR)</p>	
<p><b>Art. 4º</b> O Anexo Normativo II à Resolução CVM nº 135, de 10 de junho de 2022, passa a vigorar com a seguinte redação:</p>	
<p>“Art. 2º Compete à CVM aprovar o modelo dos contratos derivativos admitidos à negociação em mercado organizado de valores mobiliários, bem como suas alterações materialmente significativas.</p>	<p>Definição do escopo de abrangência das alterações que seriam consideradas como “materialmente significativas” por meio da publicação de rol exemplificativo. Duas alternativas indicadas.</p>
<p>§ 1º Para fins deste artigo, considera-se alteração materialmente significativa qualquer modificação, adição ou exclusão nos termos dos contratos derivativos referidos no caput que tenham potencial de exercer impacto substancial no apreçamento ou na forma de negociação dos contratos, devendo a materialidade da alteração ser avaliada em cada caso.</p>	<p>Definição do escopo de abrangência das alterações que seriam consideradas como “materialmente significativas” por meio da publicação de rol exemplificativo. Duas alternativas indicadas.</p>
<p>§ 2º O início da negociação de contrato derivativo em mercado organizado de valores mobiliários depende da prévia aprovação do modelo do contrato, ou de sua alteração, pela CVM.” (NR)</p>	
<p><b>Art. 5º</b> Ficam revogados os seguintes dispositivos:</p>	
<p>I – subitem 1.4.5 do inciso IV do art. 4º do Anexo I da Resolução CVM nº 24, de 5 de março de 2021;</p>	<p>Entendemos que a mudança não é benéfica neste momento.</p>
<p>II – alínea “k” do inciso II do art. 5º do Anexo I da Resolução CVM nº 24, de 5 de março de 2021;</p>	<p>Entendemos que a mudança não é benéfica neste momento.</p>
<p>III – o inciso VII do art. 6º do Anexo I da Resolução CVM nº 24, de 5 de março de 2021;</p>	<p>Entendemos que a mudança não é benéfica neste momento.</p>

IV – inciso VII do art. 39 do Anexo I da Resolução CVM nº 24, de 5 de março de 2021;	Entendemos que a mudança não é benéfica neste momento.
V – inciso VI do art. 41 do Anexo I da Resolução CVM nº 24, de 5 de março de 2021;	Entendemos que a mudança não é benéfica neste momento.
VI – art. 42-A do Anexo I da Resolução CVM nº 24, de 5 de março de 2021;	Entendemos que a mudança não é benéfica neste momento.
VII – arts. 133 a 135 da Resolução CVM nº 135, de 10 de junho de 2022; e	Entendemos que a mudança não é benéfica neste momento.
VIII – inciso I do parágrafo único do art. 152 da Resolução CVM nº 135, de 10 de junho de 2022.	Entendemos que a mudança não é benéfica neste momento.
Art. 6º Esta Resolução entra em vigor em [1º dia útil do mês subsequente]	



← Escaneie para realizar a validação das assinaturas



Algoritmo  
SHA-256 with RSA

Hash do documento original  
eZ2nYziw7EmzQiV88hmYNahN06fZz9DBzYYXWo1fG9s

Assinado Eletronicamente por: Eric André Altafim  
Assinado em: 15/04/2024 19:15 -0300  
Informações adicionais: IP 200.196.153.35, 172.71.234.148  
Latitude: -23.625728 Longitude: -46.6354176

---

**Assinante: Eric André Altafim**  
**ANBIMA Associação Brasileira das Entidades dos**  
**Mercados Financeiro e de Capitais**

Assinado Eletronicamente por: Luiz Masagão Ribeiro Filho  
Assinado em: 15/04/2024  
20:10 -0300 Informações adicionais: IP 89.187.170.168,  
172.69.70.107 Latitude: -23.54994543226488 Longitude:  
-46.714054428680825

---

**Assinante: Luiz Masagão Ribeiro Filho**  
**ANBIMA Associação Brasileira das Entidades dos**  
**Mercados Financeiro e de Capitais**