



SDM N° 06/23

São Paulo, 09 de abril de 2024.

À

Comissão de Valores Mobiliários “CVM”

Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar.

Rio de Janeiro/ RJ. CEP 20050-901.

e-mail: conpublicaSDM0623@cvm.gov.br

Aos Senhores

João Pedro Barroso do Nascimento - Presidente

Antonio Carlos Berwanger - Superintendente de Desenvolvimento de Mercado – SDM

Ref. EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM N° 06/23 - Participação no capital social de entidades administradoras de mercados organizados e aprimoramentos à Resolução CVM nº 135, de 10 de junho de 2022.

INTRODUÇÃO

Inicialmente, gostaríamos de agradecer à CVM pela oportunidade de nos manifestarmos nesta audiência pública, bem como parabenizá-los pela iniciativa em buscar flexibilizar as restrições aplicáveis à participação no capital social de entidades administradoras, o que tende a reduzir ineficiências do mercado.

Entendemos que a iniciativa proposta tem condições de trazer concorrência legítima, tratamento isonômico e segurança jurídica ao mercado.

Importante inicialmente fazermos levantamento histórico e esclarecimentos aplicáveis a todos os normativos tratados na presente Consulta Pública, assim como da atuação da CVM.



A CVM traz em seu propósito “Zelar pelo funcionamento eficiente, pela integridade e pelo desenvolvimento do mercado de capitais, promovendo o equilíbrio entre a iniciativa dos agentes e a efetiva proteção dos investidores.” E dentro de seu Mapa Estratégico traz expressamente para o período de 2023 a 2027 como impacto para a sociedade aumentar a competitividade do mercado de capitais.

E este talvez seja o maior desafio e o ponto de maior atenção por parte desta autarquia. Nessa linha, os comentários e manifestações que seguem são baseados em estímulo à competição e crescimento do mercado.

CONSIDERAÇÕES SOBRE A MINUTA

Diante do exposto, apresentamos a seguir as nossas considerações:

Resolução CVM 135/2022 (“RCVM 135”)

Arts. 11 e 12

Em relação aos artigos 11 e 12 da RCVM 135, trataremos estes conjuntamente vez que são conexos quanto à possibilidade de que entidades administradoras participem em outras atividades. A CSD BR entende que a sugestão de nova redação, que é mais abrangente e dá mais abertura para que as entidades administradoras participem em atividades que não estejam relacionadas a sua atividade fim, ou tenham conexão com esta, pode acabar por acarretar riscos ainda maiores, em especial ao conflito de interesse entre as atividades prestadas pelas entidades administradoras com outras atividades. Ainda, esta abertura traz uma possibilidade da ocorrência de protecionismo por parte da entidade administradora, como exemplificativamente quando esta eventualmente possua participação em empresa de tecnologia que atua no mercado financeiro.

Mais especificamente quanto às entidades registradoras e os depositários centrais, estes desempenham papel fundamental na estrutura e funcionamento do mercado financeiro, por meio da fiscalização e supervisão do mercado, e por essas especificidades e relevância, a CSD BR entende que aquelas não deveriam participar em outras atividades que não sejam diretamente ligadas à sua atividade principal.

Imaginemos que uma entidade administradora possui participação em empresa que controle um software que conecta participantes do mercado e outras Instituições



Operadoras de Sistema do Mercado Financeiro (“IOSMFs”) e bolsas, ou mesmo um hub de conexão entre estas. Neste caso temos uma possibilidade clara da imposição de barreira de entrada a outras IOSMFs que não possuam participação na dita empresa. Ainda, caso haja tal ocorrência, não seria de fácil solução, vez que se trata de caso que certamente seria moroso e de difícil comprovação, com benefício exclusivo para a entidade administradora que possui tal participação.

Outro exemplo possível e que desborda das funções de fiscalização e supervisão do mercado das IOSMFs é de possível participação em empresa de venda de dados, que claramente causa conflito de interesse entre as funções citadas anteriormente com a atividade comercial. Também, outro exemplo seria uma participação em Instituições de Pagamento, que por vezes buscam prestar as atividades bancárias de maneira mascarada, o que conflita com as atividades de supervisão e fiscalização.

Assim, a CSD BR se manifesta de maneira contrária à tal alteração, entendendo inclusive que a redação original da RCVM 135 deveria ser alterada.

Redação Sugerida:

Art. 11. As entidades administradoras de mercado organizado também podem:

I – gerir sistemas de compensação e de liquidação, e prestar serviço de depósito centralizado de valores mobiliários, desde que obtenham autorizações específicas da CVM e do Banco Central do Brasil;

II – prestar suporte técnico, de mercado, administrativo e gerencial, relacionado ao seu objeto social;

III – exercer, direta ou indiretamente, atividades educacionais, promocionais e editoriais relacionadas ao seu objeto social e aos mercados que administre;

IV – prestar serviços de desenvolvimento do mercado de valores mobiliários; e

V – exercer outras atividades, desde que conexas ou assemelhadas às suas e não conflitantes com seu objeto social, mediante prévia autorização da CVM, sem prejuízo das demais autorizações eventualmente exigidas por outros órgãos públicos.

~~*Art. 12. Ressalvadas as participações decorrentes de sua política de investimentos financeiros, e sem prejuízo da necessidade de obtenção das autorizações aplicáveis, incluindo a do inciso V do art. 11, a entidade administradora de mercado organizado e suas controladas somente podem*~~



~~participar do capital de terceiros que desenvolvam atividades conexas ou assemelhadas às suas.~~

Art. 28, II

Em relação ao inciso II do art. 28, que sofreu alteração e trouxe a impossibilidade que participantes, conglomerado ou grupo a que pertençam mantenham vínculo com membro do conselho de administração, a CSD BR entende que tal disposição além de desbordar das melhores práticas empresariais, deve ser analisada à luz da concorrência.

Importante inicialmente trazer um breve histórico da formação dos mercados de capitais e das IOSMFs no mundo.

Tomemos como exemplo a MEMX – Members Exchange, bolsa de valores fundada em 2019 inteiramente detida por seus membros fundadores, um grupo de 9 bancos, empresas de serviços financeiros, *market makers* e corretoras, dentre eles Bank of America, Citi, GoldmanSachs e J.P. Morgan. O mesmo aconteceu com a criação da Euroclear, da Clearstream e diversas outras, tanto no mercado externo quanto no próprio Brasil.

Ou seja, a normalidade deste mercado é que os fundadores ou investidores de IOSMFs sejam participantes do mercado, que buscam melhores sistemas e prestação de serviço, assim como crescimento da concorrência, o que é saudável.

E assim como em qualquer mercado, é habitual que os investidores indiquem representantes para o conselho de administração das companhias investidas. Tal indicação vai exatamente em linha com a busca de boa governança, vez que permite que o acionista tome conhecimento dos objetivos e do que vem ocorrendo na entidade administradora, tomando as melhores decisões para crescimento da entidade e, conseqüente retorno ao próprio acionista.

Aqui, necessária se fazer uma distinção, vez que a sugestão da CVM poderia fazer sentido para mercados que já se encontram maduros e possuem uma competição clara a justa. Contudo, não é o que ocorre em nosso mercado, onde sabidamente temos um incumbente monopolista, que não necessita de participantes investidores para a manutenção de suas atividades e crescimento.



Já para a criação de uma IOSMF, conforme a história nos mostra, é essencial e natural que participantes atuem também como investidores.

Assim, faz sentido uma regra de tratamento distinto entre entidades administradoras, assim como já é efetuado pelo Banco Central do Brasil (“BACEN”) em relação às regras de segmentação de instituições financeiras, ao agrupa-los de S1 a S5 a depender de seu porte, visando a isonomia e concorrência, tratando igualmente os iguais e desigualmente os desiguais.

Ao se aplicar determinadas regras, como a presente sugestão, de maneira igual para todas as entidades, independentemente de seu porte, maturidade, faturamento ou percentual de mercado, acabamos por criar desigualdade e maior dificuldade na entrada de novos entrantes no mercado. E esta regra somente beneficiária o incumbente, vez que este não sofreria qualquer dificuldade, em especial quanto ao capital intensivo exigido para a tais atividades.

Ainda, especificamente para o caso de entidades administradoras entrantes, há grande importância na participação de um representante de participante no conselho de administração daquelas, vez que este possui conhecimento de mercado e de produtos, podendo contribuir com insights que pessoas que não sejam vinculadas ao mercado possam não ter conhecimento.

Assim, à luz da competição, entende a CSD BR que dever-se-ia aplicar alguma métrica a ser definida pelo regulador para esta restrição, seja por definição de faturamento, percentual de mercado, ou outra métrica que esta autarquia entenda válida e que possa contribuir com a segurança do mercado combinada ao crescimento da competição.

Como exemplo, poderia ser pensada uma diferenciação entre entidades administradoras de diferentes portes. Empresas que possuam faturamento abaixo de R\$ 500 milhões ou que possuam menos de 20% do mercado, seja de registro, seja de depósito, poderiam possuir até metade de seus conselheiros vinculados a participantes. Caso algum destes dois gatilhos fosse atingido, automaticamente seria necessário que a entidade administradora substituísse tais conselheiros, sendo permitida a manutenção de somente 1 (um) conselheiro vinculado a participante, de forma absoluta.



Assim, a CSD BR entende que deve ser adaptada a redação do art. 28 ou, alternativamente, ser mantida a redação original do art. 28 em relação à possibilidade de manutenção de vínculo com somente um membro do conselho de administração.

Redação sugerida:

Art. 28. O estatuto social da entidade administradora de mercado organizado deve estabelecer as regras relativas à composição e ao funcionamento do conselho de administração, observado o seguinte:

(...)

II – até que atinja R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais de faturamento) ou 20% (vinte por cento) do mercado, poderá possuir até 50% (cinquenta por cento) de seus conselheiros vinculados a participantes, o conglomerado ou grupo a que pertençam ao garantirem mecanismos claros para tratamento de conflito de interesses.

III – atingido qualquer um dos itens dispostos no inciso II, a entidade administradora não poderá possuir mais do que 1 (um) conselheiro vinculado a participante.

Art. 44

Em relação ao artigo 44, a CSD BR informa que está de acordo com a nova redação, fazendo total sentido que a aquisição de participação superior a 15% (quinze por cento), por um único investidor ou por grupo de investidores agindo em conjunto ou representando o mesmo interesse deva ser autorizada pela CVM.

Art. 45, parágrafo único, II

Em relação ao art. 45, parágrafo único, inciso II, que trata de “*mecanismo 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;*”, a CSD BR entende a necessidade de segregação entre as atividades de administração de mercado e as exercidas pelos participantes. Contudo, assim como amplamente discorrido em relação



ao art. 28 acima, a CSD BR entende que a vedação da existência de pessoas em comum, em especial para o conselho de administração ou outros órgãos estatutários, como por exemplo membros de comitês, acaba por trazer perdas para o desenvolvimento das administradoras de mercado, uma vez que não podem se utilizar da *expertise* de pessoas altamente qualificadas que conhecem o mercado, operações e as atividades que ocorrem no dia a dia.

Também, repisa-se, acaba por tratar as entidades administradoras de maneira não isonômica face às claras diferenças entre elas, onde temos incumbentes monopolistas, e novos entrantes que buscam seu espaço no mercado. Assim, tal alteração proposta somente favoreceria aquelas em detrimento destes, dificultando ainda mais a possibilidade de concorrência.

Redação Sugerida:

Art. 45, parágrafo único, 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;~~

Art. 152, Parágrafo único, II, b

Em relação à Seção III, que trata da Organização dos Mercados de Balcão Organizado, mais especificamente em relação ao artigo 152, Parágrafo único, inciso II, alínea 'b', em mesmo sentido dos pontos trazidos anteriormente em relação aos Arts. 28, II e Art. 45, parágrafo único, II, entende a CSD BR, os quais repisa-se, que deve ser excluído o trecho referente à vedação da existência de administradores, empregados e prepostos comuns.

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;~~

Sendo o que nos cumpria para o momento, elevamos nossos votos de elevada consideração.



CSD Central de Serviços de Registro e Depósito aos Mercados Financeiro e de Capitais S.A.

Daniel Corrêa de Miranda

Sérgio Ricardo Silva Schreiner