

São Paulo, 16 de abril de 2024.

## **COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM

Rua: Sete de Setembro, 111, 23º andar

CEP 20050-901 – Rio de Janeiro – RJ

Ref.: Contribuição à Audiência Pública SDM Nº 06/2023 – Participação no capital social de entidades administradoras de mercados organizados e aprimoramentos à Resolução CVM nº 135, de 10 de junho de 2022.

Prezados Senhores,

1. **VÓRTX QR TOKENIZADORA S.A.**, sociedade por ações de capital fechado, com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Gilberto Sabino, nº 215, conjunto 42, Sala 2, CEP 05425-020, inscrita no CNPJ/ME sob nº 40.061.278/0001-93, autorizada a funcionar como entidade administradora de mercado de balcão organizado no âmbito do Sandbox Regulatório da CVM (“Tokenizadora”) e **VÓRTX DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.**, instituição financeira com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Gilberto Sabino, nº 215, 4º andar, Pinheiros, inscrita no CNPJ / ME sob o nº 22.610.500/0001-88 (“Vórtx” e, conjunto com a Tokenizadora, “Instituições”), vêm, em referência ao Edital de Audiência Pública SDM Nº 06/2023 (“Edital”), submeter à Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) seus comentários à minuta de Resolução que tem como objeto as regras específicas sobre a participação no capital social de entidades administradores de mercados organizados e demais aprimoramentos na Resolução CVM nº 135, de 10 de junho de 2022 (“Minuta” e “RCVM 135”, respectivamente).

### **(a) Participação no Capital Social**

#### *(i) Participante no Mercado Organizado*

2. A Minuta apresentada pela CVM para consulta pública indica como principal objetivo alterar os artigos 44 e 45 da RCVM 135<sup>1</sup>, tendo em vista os comentários

---

<sup>1</sup> Art. 44. Depende de autorização prévia da CVM, a aquisição, por um único investidor ou por um grupo de investidores agindo em conjunto ou representando o mesmo interesse, de participação direta ou indireta

apresentados no âmbito da Audiência Pública SDM 09/2019 e na experiência internacional.

3. Em resumo, a proposta constante da Minuta é que os artigos 44 e 45 da Resolução CVM 135 sejam reformulados. O art. 44 passaria a estabelecer o limite máximo de 15% (antes era 10%) de participação no capital da entidade por qualquer acionista, sendo necessária aprovação prévia da CVM para superar tal percentual. Enquanto isso, o art. 45 passaria a versar sobre os elementos mínimos que serão considerados na análise da CVM para concessão da autorização de que trata o art. 44, inclusive os elementos adicionais que serão exigidos caso o detentor da participação seja um participante do mercado organizado.

4. Conforme ressaltado pela própria CVM no Edital, a "*amplitude dos deveres atribuídos às entidades administradoras com relação aos participantes evidencia a necessidade de preservação da entidade administradora contra a ingerência excessiva de seus participantes, de modo a proteger o funcionamento ordenado e eficiente dos mercados*".

5. A influência que um participante exerce sobre as decisões operacionais e institucionais da entidade administradora pode variar de acordo com a proporção de sua participação e estrutura de governança corporativa do participante e da entidade administradora de mercado organizado, podendo impactar desde a definição e implementação das regras de operação do mercado organizado até as decisões relacionadas à criação, modificação e encerramento de produtos e serviços.

---

igual ou superior a 15% (quinze por cento) do capital social com direito a voto de entidade administradora de mercado organizado. § 1º Para efeito de aplicação da norma do caput, equipara-se à aquisição de participação igual ou superior a 15% (quinze por cento) a aquisição de participação que, somada à anteriormente detida pelas pessoas mencionadas no caput, faça com que tais pessoas passem a deter 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. § 2º Para efeitos desta Resolução, considera-se representando o mesmo interesse o controlador das pessoas mencionadas no caput, as sociedades por elas controladas, suas coligadas, e as sociedades com elas submetidas a controle comum direto ou indireto. § 3º Em sua análise sobre a concessão da autorização de que trata o caput, a CVM deve considerar, além do cumprimento dos requisitos estabelecidos nesta Resolução em relação ao controlador de entidade administradora de mercado organizado, principalmente, a relevância do mercado organizado para o mercado de capitais brasileiro, a existência ou não de compromisso formal que assegure a manutenção do mercado organizado em território nacional e o oferecimento de condições satisfatórias para a participação dos investidores locais e o acesso de participantes residentes no País. Art. 45. Não podem deter, direta ou indiretamente, mais de 10% (dez por cento) do capital social com direito a voto de entidade administradora de mercado organizado: I – o participante dos mercados sob responsabilidade da entidade administradora de mercado organizado, seja de forma individual, seja como participante de grupo de pessoas agindo em conjunto ou representando o mesmo interesse, ainda que nem todas as pessoas do grupo sejam participantes de mercado; e II – os controladores diretos e indiretos de participante dos mercados sob responsabilidade da entidade administradora de mercado organizado, bem como suas controladas, coligadas e pessoas submetidas a controle comum direto ou indireto. Parágrafo único. São também consideradas, para fins do cômputo dos 10% (dez por cento) previstos no caput, eventuais posições em derivativos referenciados em ativos representativos do capital social da entidade administradora de mercado organizado e quaisquer outros instrumentos que acarretem a transferência de direitos econômicos ou políticos.

6. Nesse contexto, as Instituições se abstêm quanto ao aumento do percentual para o mercado, entretanto, é favorável que se aprovado, tal aumento esteja condicionado à aprovação da CVM e combinado com a criação dos controles internos corretos, em linha com a sugestão dispostas na Minuta.

7. Tal abstenção se dá em razão de que o surgimento de inovações tecnológicas de registro distribuído (*Distributed Ledgers Technologies* (“DLTs”)) desponta no mercado a discussão das potencialidades de sua utilização, especialmente porque congrega um conjunto de atividades envoltas ao ciclo de negociação de ativos digitais, ou seja, a emissão, oferta, negociação, liquidação e a custódia, que poderá demandar uma ressignificação de tais funções, onde, eventualmente, envolve um participante de uma mesma entidade de mercado organizado de valores mobiliários.

(ii) *Demais atividades exercidas pelas Entidades Administradoras*

8. A Minuta prevê a alteração no art. 11, V e art. 12 da RCVM 135 de forma a substituir a necessidade de autorização prévia em todos os casos, assim como flexibilizar o requisito de que a atividade desenvolvida por terceiros seja conexa ou assemelhada às atividades da entidade administradora<sup>2</sup>, tendo como objetivo a flexibilização e redução do custo burocrático dos procedimentos e parâmetros para participação no capital de terceiros, bem como tornar o mercado mais eficiente.

9. Entende-se que a proposta apresentada pela CVM e disposta na Minuta é adequada para atender aos anseios do mercado, gerando uma maior simplificação e

---

<sup>2</sup> Na Minuta: “Art. 11. (...) V – exercer outras atividades mediante notificação prévia à CVM, sem prejuízo de autorizações eventualmente exigidas pela CVM ou por outros órgãos públicos, desde que: a) a entidade administradora de mercado organizado disponha de condições financeiras, técnicas e operacionais para a exploração da nova atividade; b) a nova atividade seja de baixo risco, inclusive no que se refere a situações de possível conflito de interesses; e 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. § 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: 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 II – aquisição de participação acionária direta ou indireta em sociedade que já exerça a atividade. § 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. § 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)

“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)

rapidez do rito aplicável.

(iii) *Aprovação Prévia de Normativos de Entidades Administradoras e de Depositários Centrais*

10. Os arts. 180 a 184 da RCVM nº 135 estabelecem a necessidade de autorização prévia da CVM para a prática de diversos atos praticados por entidades administradoras, como alterações em normas de funcionamento dos mercados, no estatuto social e no regimento interno da entidade administradora, e no regulamento processual do departamento de autorregulação, dentre outros.

11. A Minuta propõe, em linha com as práticas já adotadas pelo Banco Central, uma pormenorização dos temas passíveis de aprovação prévia, de forma que apenas alterações relevantes necessitem de aprovação prévia pela CVM. As demais alterações seriam passíveis de simples notificação à SMI, que passaria a ter a responsabilidade de, quando for o caso e mediante decisão fundamentada, reagir à informação recebida e convolar a notificação em pedido de autorização.

12. Entende-se que a proposta da CVM disposta na Minuta é adequada já que as alterações normativas e na estruturação de produtos demandam uma maior velocidade de implementação do que o atualmente praticado no mercado. Assim, tal alteração seria benéfica para o mercado como um todo.

(iv) *Mudança no Rito de Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos - MRP*

13. A Minuta prevê, em resumo, uma reforma em todo o rito ordinário para o ressarcimento de prejuízos por investidores decorrentes de ação ou omissão de entidades participantes de mercado organizado.

14. Salvo no caso de temas que não tenham matéria de ampla repercussão enfrentada pelo MRP e não pacificada, a proposta da CVM de retirar a possibilidade de recurso para o Colegiado se mostra, conforme os dados apresentados no Edital, uma medida com capacidade de promover uma maior celeridade processual aos ritos, restando ao Colegiado apenas o papel de estabelecer as diretrizes que devem ser seguidas.

15. Entendemos que a alteração proposta será benéfica uma vez que iguala o procedimento para o reclamante e para o reclamado, sendo que no atual rito, apenas o reclamante poderia recorrer ao Colegiado, além da inevitável economia processual que a alteração irá promover.

(v) Sugestões Adicionais

16. As Instituições entendem adequado aproveitar a oportunidade para pautar também aprendizados decorrentes da experiência do projeto em desenvolvimento no âmbito do Sandbox e possivelmente refletir e/ou incluir no radar da autarquia tais adaptações na(s) norma (s) citadas no Edital.

17. A Tokenizadora possui autorização para a constituição e administração de mercado de balcão organizado de valores mobiliários, nos termos da RCVM 135, em conjunto com a Vórtx DTVM, destinado à digitalização de valores mobiliários (“Tokenização”), disponibilização de ambiente desintermediado para emissão, oferta e negociação e controle de titularidade, mediante a utilização da tecnologia DLT e de registros escriturais, esta última como salvaguarda.

18. Importante ressaltar, que as Instituições concordam que o arcabouço regulatório em vigor, ancorado a parâmetros internacionais, desempenha um papel crucial para assegurar a estabilidade financeira, notadamente aqueles relacionados as Infraestruturas de mercado, responsáveis pela compensação, a liquidação e o registro das operações financeiras e monetárias.

19. Ocorre que, atualmente parte relevante da infraestrutura tecnológica do mercado financeiro encontra-se em grande parte fundamentada em sistemas centralizados e forte grau de concentração das atividades de negociação (mercados organizados) com as atividades de compensação e liquidação (infraestruturas de mercado), muito em função de uma formação histórica do mercado financeiro brasileiro.

20. Conforme mencionado no item 7 acima e, com base na experiência do projeto desenvolvido no âmbito do Sandbox Regulatório, as Instituições acreditam que a tecnologia DLT representa uma inovação significativa nos mercados financeiro e de capitais e tem o potencial de transformar fundamentalmente alguns papéis. Isto porque, a utilização de registros distribuídos tem se provado como um vetor mais eficiente para viabilizar processos, especialmente referentes a interoperabilidade e confiabilidade dos dados, bem como redução significativa de riscos e dos custos envolvidos.

21. Tal ambiente DLT emergente demanda uma construção de mecanismos jurídicos que assegurem a segurança e confiança do mercado, entendendo as Instituições que a tecnologia, ressalvadas as acomodações regulatórias, tem grande potencial para atender, de forma satisfatória, serviços e atividades de uma infraestrutura e dos mercados organizados do mercado financeiro e de capitais,

destacando-se a imutabilidade e auditabilidade inerentes, as quais permitem a ressignificação de algumas funções hoje existentes, como depositário central, escriturador e custodiante e, não obstante, processos relativos a emissão, listagem, negociação, registro e liquidação de valores mobiliários.

22. Neste sentido, para fins da presente consulta, as Instituições destacam que se faz necessário olhar com cuidado para as inovações tecnológicas emergentes de ativos e valores mobiliários digitais. Tais mercados apresentam características distintas que demandam uma abordagem regulatória flexível e adaptável, sem comprometer a segurança e integridade do mercado.

23. É importante ressaltar, por fim, que as Instituições reconhecem que o presente tema já está no radar da autarquia e que os pontos destacados representam uma visão sucinta e não representam uma lista exaustiva de todas as preocupações e aprendizados que as Instituições enfrentam. Entendemos que é de suma importância uma discussão mais ampla e inclusiva no mercado, a fim de abordar as complexidades e nuances que cercam a tecnologia. As Instituições estão comprometidas em colaborar ativamente com a autarquia e outras partes interessadas para encontrar soluções que promovam a transparência, a equidade e o desenvolvimento sustentável do mercado financeiro e de capitais.

24. Ficamos confiantes que as nossas sugestões serão analisadas e que esta Autarquia as levará em consideração para a construção de um mercado de capitais cada vez mais forte em nosso país.

25. Além disso, nos colocamos à disposição para discutir os assuntos acima expostos.

São Paulo, 16 de abril de 2024

Atenciosamente,  
Vortex Tokenizadora S.A.  
Vórtx DTVM Ltda.