Associação Brasileira das Entidades
dos Mercados Financeiro e de Capitais

ANBIMA

OF.DIR. – 054/2025

São Paulo, 23 de setembro de 2025

Aos senhores
Otto Eduardo Fonseca De Albuquerque Lobo
Presidente da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM")

e

Antônio Carlos Berwanger
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado – SDM da CVM

Assunto: resposta ao Edital de Consulta Pública SDM 03/25 – alterações normativas relacionadas às ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários ("edital")

Prezados senhores,

Inicialmente, a ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais), na qualidade de representante das instituições que atuam no mercado financeiro e de capitais, agradece esta D. CVM pela oportunidade de contribuir para as alterações na Resolução CVM 160, referente ao arcabouço regulatório para ofertas públicas.

Vale ressaltar que neste documento trazemos comentários referentes as propostas indicadas nesta Consulta Pública, como também de outras adicionais que entendemos pertinentes ao momento de mercado, após a maturação da Res. 160, que significou mudança positiva para o mercado de capitais trazendo agilidade ao processo.

Para a análise desta Consulta a ANBIMA reuniu um grupo de trabalho multidisciplinar, com integrantes que atuam nos segmentos de renda fixa, securitização e renda variável entendendo ser importante a avaliação por profissionais atuantes em diversos segmento de mercado.

Com o intuito de facilitar a análise, faremos comentários e sugestões a respeito de artigos específicos, com sugestões de redação (em azul as sugestões de inclusão e riscado em vermelho as sugestões de exclusão) com justificativa objetiva a respeito das razões para as alterações que propomos. Destaca-se ainda que, ao longo do texto, foram realizados ajustes de termos definidos, sem indicação de cor ou destaque especial, buscando aprimorar a clareza e a precisão do documento.

PERGUNTAS OBJETIVAS DA CVM NO EDITAL DE CONSULTA PÚBLICA

1. INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS RELACIONADOS A OFERTAS DE DÍVIDA

Comentário
Em atenção ao questionamento sobre a adequação do indicador "Valor da empresa / EBITDA *pro forma*" atualmente exigido na lâmina de ofertas públicas de títulos de dívida (Anexo G da Resolução CVM 160), a ANBIMA manifesta seu posicionamento favorável à substituição pelo indicado "Dívida Líquida / EBITDA". A escolha do indicador "Dívida Líquida / EBITDA" se baseia em sua ampla utilização como métrica de alavancagem financeira, sendo reconhecido por analistas, investidores e agências de rating como um dos principais parâmetros para avaliação da capacidade de pagamento de emissores nos títulos de dívida. Destacamos que o indicador é padronizado internacionalmente, com uso consolidado em prospectos e relatórios financeiros; é diretamente relacionado ao risco de crédito, visto que expressa o grau de endividamento líquido em relação à geração de caixa operacional; e é aplicável a emissores de diferentes portes e setores, inclusive aqueles que não possuem avaliação de valor de mercado ou múltiplos de empresa. Destacamos ainda que a prática observada nas ofertas públicas de dívida no Brasil já adota majoritariamente o indicador "Dívida Líquida / EBITDA" como referência para análise de risco. Portanto, a alteração visa formalizar uma prática usualmente adotada pelo mercado, de forma a demonstrar o risco de maneira mais eficiente.

2. REVENDA DE VALORES MOBILIÁRIOS EMITIDOS POR EMISSOR NÃO REGISTRADO

Comentário
Apoiamos a abordagem adotada pela CVM na minuta da consulta pública, que estabelece os prazos para revenda de valores mobiliários emitidos por emissores não registrados com base na **data de encerramento da oferta**.

PROPOSTAS ADICIONAIS DE ALTERAÇÃO NA RESOLUÇÃO CVM 160

1. SAFE HARBOR: COTAS DE FUNDOS DISTRIBUÍDAS NO EXTERIOR

Seção II – Ofertas não Sujeitas a esta Regulamentação

Art. 8º Não estão sujeitas a esta regulamentação ofertas de valores mobiliários com as seguintes características:

(...)

VI – iniciais ou subsequentes de valores mobiliários emitidos e admitidos à negociação em mercados organizados de valores mobiliários estrangeiros, com liquidação no exterior em moeda estrangeira, quando adquiridos por investidores profissionais residentes no Brasil por meio de conta no exterior, sendo vedada a negociação destes ativos em mercados regulamentados de valores mobiliários no Brasil após a sua aquisição; ~~e~~

§ 5º As ofertas de cotas de fundos de investimentos realizadas nos termos do inciso VI do caput são dispensadas do requisito de admissão à negociação em mercados organizados de valores mobiliários.

Comentário
Atualmente, o inciso VI exige que os valores mobiliários ofertados estejam admitidos à negociação em mercados organizados estrangeiros. No entanto, essa prática não é comum para fundos de investimento com liquidação no exterior, diferentemente do que acontece nos demais mercados o que gera insegurança jurídica para operações legítimas e restritas a investidores profissionais. A oferta de cotas de fundos no exterior a investidores profissionais brasileiros é uma prática consolidada, realizada por meio de contas no exterior e com liquidação em moeda estrangeira. Esses fundos, por sua natureza, não são listados em mercados organizados, mas ainda assim atendem aos critérios de sofisticação e restrição de público que justificam sua inclusão no *safe harbor*. A exigência de listagem, portanto, não se aplica à realidade desses produtos e acaba por excluir indevidamente operações que não representam risco regulatório relevante. Portanto, sugerimos a dispensada da necessidade de admissão a negociação quando se tratar de ofertas de cotas de fundos de investimentos no exterior de registro por meio da Resolução 160.

2. USO DO RITO AUTOMÁTICO PARA OFERTA SUBSEQUENTE DE COTAS DE FUNDOS FECHADOS AO PÚBLICO EM GERAL, APÓS PERMISSÃO DE NEGOCIAÇÃO DOS ATIVOS POR ESSE PÚBLICO

Seção II – Rito de Registro Automático de Distribuição Subseção

I – Emissores e Valores Mobiliários Elegíveis

Art. 26. O registro da oferta não se sujeita à análise prévia da CVM e a distribuição pode ser realizada automaticamente se cumpridos os requisitos e procedimentos elencados no art. 27 nos casos de oferta pública:

(...)

VII – subsequente de distribuição de cotas de fundo de investimento fechado não exclusivo ("subsequente de cotas de fundo fechado") destinada exclusivamente:

(...)

c) ao público investidor em geral, desde que (a) tenha havido oferta anterior objeto de análise prévia por parte da CVM, ou (b) no caso em que as cotas já estejam sendo negociadas para o público em geral e não tenha havido ~~ampliação de público-alvo do fundo ou~~ alteração em sua política de investimento ("subsequente de fundos fechados destinada ao público investidor em geral sem mudança na política de investimento ~~ou ampliação de público-alvo~~"); ou

(...)

Comentário
Entendemos ser necessário os ajustes acima na alínea que buscam eliminar uma assimetria regulatória identificada na Resolução CVM 160, visto que atualmente, o uso do rito automático para ofertas subsequentes só é permitido se já houve oferta ao público em geral ou via convênio, mas sem a possibilidade de rito automático, ainda que essas cotas estejam sendo negociadas pelo público geral no mercado secundário, observando o disposto no art. 86, e que a oferta não tenha alteração na política de investimento. Essa regra tende a penalizar o investidor público geral que já negocia tais cotas no mercado secundário, mas fica impedido de participar da oferta subsequente, mesmo quando não há mudança na política de investimento. Tal restrição nos parece prejudicial ao mercado, visto que o investidor geral poderá adquirir cotas no mercado logo após a liquidação da oferta, muitas vezes a preços superiores aos praticados na emissão. Adicionalmente, destacamos que, em ofertas subsequentes de fundos fechados, investidores do público geral que já detenham cotas desses fundos podem exercer o direito de preferência para aquisição de novas cotas, conforme previsto no regulamento. No entanto, a impossibilidade de utilizar o rito automático nessas ofertas cria um tratamento desigual entre investidores da mesma categoria, já que o acesso à oferta primária fica restrito, mesmo quando não há alteração na política de investimento. Essa assimetria regulatória compromete a equidade e a eficiência do mercado, penalizando o investidor que, apesar de já estar exposto ao fundo via mercado secundário, é impedido de participar da emissão primária em condições potencialmente mais vantajosas. Ressaltamos que os materiais da oferta, historicamente, não contêm informações diferentes quando há mudança de público-alvo, de qualificado para geral. Os materiais de oferta pública, como prospecto e lâmina, seguem padrões regulatórios e autorregulatórios que garantem uniformidade de conteúdo, independentemente do público-alvo, seja qualificado ou público geral. Destacamos que o conteúdo essencial, como política de investimento, riscos, custos e governança, permanece o mesmo. Nesse sentido, levemos em consideração o próprio ordenamento e conteúdo mínimo proposto pela CVM nos anexos da Resolução CVM 160, os quais não exigem informações diferenciadas a depender do público-alvo.

Portanto, entendemos como benéfico para garantir a equidade aos investidores permitir o uso do rito automático para ofertas subsequentes ao público geral no contexto acima, pois traz ganhos de eficiência para o mercado e mantém a segurança e equidade aos investidores.

3. CLAREZA NA CONTAGEM DE PRAZOS

Seção V – Validade do Registro e Prazo de Distribuição

Art. 47. O registro de distribuição de valores mobiliários caduca se o anúncio de início de distribuição e o prospecto definitivo não forem divulgados em até 90 (noventa) dias, inclusive, após o deferimento do registro.

Comentário
Propomos incluir o termo "inclusive" para explicitar que o prazo de 90 dias previsto no *caput* do artigo compreende também o 90º dia, independentemente de este recair em sábado, domingo ou feriado. A contagem do prazo, portanto, deve seguir a regra geral do Código Civil, que considera dias corridos, salvo disposição expressa em contrário. A alteração visa garantir segurança jurídica e operacional às instituições participantes, permitindo que a disponibilização do anúncio de início de distribuição e do prospecto para fins de validação do registro da oferta possa ocorrer até o último minuto do 90º dia, mesmo que este seja um dia não útil. Tal entendimento é essencial para evitar interpretações restritivas que possam inviabilizar ofertas por questões meramente formais. Solicita-se, adicionalmente, que na impossibilidade de alteração da regra, a CVM esclareça formalmente que o envio dos documentos no último dia da contagem, ainda que este recaia em fim de semana ou feriado, é considerado válido para fins de cumprimento do prazo previsto no artigo. A mesma lógica deve valer para as demais contagens de prazo dispostos na regulação, tal como os cinco dias de aberta para coleta de ordens, onde o quinto dia deve ser considerado inclusivo na contagem de prazos, permitindo que ações sejam realizadas até o último minuto do quinto dia.

4. RESTRIÇÕES A NEGOCIAÇÃO EM OPERAÇÕES COMPROMISSADAS

CAPÍTULO V – CONDUÇÃO DA OFERTA

Seção IV – Tratamento de Conflitos de Interesse

Art. 54. O ofertante, as instituições participantes do consórcio de distribuição e as pessoas contratadas que com estes estejam trabalhando ou os assessorando de qualquer forma na oferta pública devem abster-se de negociar com valores mobiliários do mesmo emissor e da mesma espécie daquele objeto da oferta pública, nele referenciados, conversíveis ou

permutáveis, ou com valores mobiliários nos quais o valor mobiliário objeto da oferta seja conversível ou permutável.

(...)

§ 2º São exceções à vedação prevista no caput:

(...)

XII – a realização de operações compromissadas envolvendo valores mobiliários de renda fixa, quando realizadas mediante operações com compromissos conjugados de recompra pelo vendedor e de revenda pelo comprador, com vencimento em data futura, realizadas com rentabilidade ou parâmetros de remuneração predefinidos, desde que não seja admitida a livre movimentação dos títulos.

Comentário
Sugerimos a inclusão do inciso acima com objetivo de excluir as operações compromissadas da vedação de negociação durante o período de restrição, visto que as operações compromissadas não envolvem a negociação do ativo objeto da oferta, mas sim uma operação de caixa entre a companhia e instituição financeira. Portanto, não há impacto informacional ou de precificação sobre o ativo ofertado. Ressaltamos que as operações compromissadas são estruturadas como acordos de recompra entre duas partes, geralmente uma companhia e um banco, com base em um ativo que serve apenas como lastro. O ativo não é negociado no mercado, e a taxa da operação não reflete o preço de compra e venda do papel, mas sim uma taxa de financiamento. Essa estrutura afasta qualquer risco de manipulação de preço ou de assimetria informacional, portanto, sugerimos a inclusão do inciso para esclarecer que a restrição de negociação não se aplica as negociações com operações compromissadas envolvendo, como lastro, valores mobiliários da mesma natureza da companhia emissora.

CAPÍTULO VII – RESTRIÇÕES À NEGOCIAÇÃO DOS VALORES MOBILIÁRIOS EM MERCADO REGULAMENTADO

Art. 87. Não há restrições à negociação em mercado regulamentado dos ativos adquiridos:

(...)

II – em operações envolvendo valores mobiliários de renda fixa, quando realizadas mediante operações com compromissos conjugados de recompra pelo vendedor e de revenda pelo comprador, com vencimento em data futura, anterior ou igual à do vencimento dos títulos objeto da operação, realizadas com rentabilidade ou parâmetros de remuneração

predefinidos, desde que não seja admitida a livre movimentação dos títulos, mesmo que o emissor do valor mobiliário de renda fixa não esteja observando o artigo 89.

Comentário
Propomos o ajuste acima para esclarecer expressamente que, nas operações compromissadas envolvendo valores mobiliários de renda fixa, a vedação à livre movimentação dos títulos se aplica mesmo nos casos em que o emissor esteja em descumprimento do art. 89, cuja penalidade prevista é exclusivamente a restrição a negociação do valor mobiliário em mercados regulamentados. Atualmente, algumas entidades administradoras de mercado organizado têm impedido o registro de tais operações compromissadas quando o emissor está em descumprimento do art. 89, ainda que a norma não estabeleça vedação expressa à realização da operação nesses casos. A ausência de clareza normativa tem gerado insegurança operacional para os participantes, especialmente os bancos, que foram orientados pela própria entidade administradora de mercado organizado a buscar maior precisão na redação da norma. A inclusão da frase "mesmo que o emissor do valor mobiliário de renda fixa não esteja observando o artigo 89" no inciso II do art. 87 tem como objetivo sanar essa lacuna interpretativa. Além disso, o ajuste contribui para a harmonização entre os dispositivos da Resolução 160, evitando conflitos entre os artigos 87 e 89, e reforça o entendimento de que a restrição a negociação do valor mobiliário em mercado regulamentado não impede, por si só, a realização da operação compromissada, desde que observadas as demais condições previstas na norma.

5. INCLUSÃO DE EXCEÇÃO PARA ALTERAÇÕES NÃO RELEVANTES DE CRONOGRAMA NO PERÍODO DE DESISTÊNCIA

CAPÍTULO V – CONDUÇÃO DA OFERTA

Seção IX – Recebimento de Reservas

Art. 65. O recebimento de reservas para subscrição ou aquisição de valores mobiliários objeto de oferta pública é admissível desde que:

(...)

§ 5º Mesmo que o prospecto preliminar não estipule a possibilidade de desistência do pedido de reservas, esta pode ocorrer, sem ônus para o subscritor ou adquirente, caso haja divergência relevante entre as informações constantes do prospecto preliminar e do prospecto definitivo que altere substancialmente o risco assumido pelo investidor ou a sua

decisão de investimento, devendo ser observado o art. 69, excetua-se dessa obrigatoriedade a alteração do cronograma da oferta;

Comentário
A proposta acima visa esclarecer que alterações no cronograma da oferta, que não impactam substancialmente o risco assumido pelo investidor ou sua decisão de investimento, não ensejam a obrigatoriedade de reabertura do período de desistência. Tal entendimento está alinhado com a leitura do artigo 67, que diferencia modificações relevantes das meramente formais, como a de cronograma, evitando exigências desnecessárias e trazendo maior segurança jurídica aos participantes do mercado. Entendemos que na impossibilidade de alteração da regra, uma manifestação formal da CVM contribuirá para confortar o mercado quanto a correta interpretação da norma.

6. FLEXIBILIZAÇÃO DO PERÍODO DE RESTRIÇÃO DE OFERTAS PRIMÁRIAS DE RENDA FIXA EM FUNÇÃO DA ATUAÇÃO DE UM FORMADOR DE MERCADO

Capítulo VII – restrições à negociação dos valores mobiliários em mercado regulamentado

Art. 86. A negociação dos ativos em mercados regulamentados quando adquiridos nas ofertas registradas nos termos dos incisos do caput do art. 26 desta Resolução obedece às seguintes restrições:

(...)

§ 5º Nas ofertas públicas primárias de valores mobiliários de renda fixa destinadas inicialmente a investidores profissionais, em que haja contratação de formador de mercado, por prazo mínimo de 12 (doze) meses, a revenda passa a seguir os seguintes prazos de restrição para negociação em mercados regulamentados:

a) a investidores qualificados após 3 (três) meses da data de encerramento da oferta; e
b) ao público investidor em geral após decorrido 6 (seis) meses da data de encerramento da oferta.

§ 6º Para ofertas públicas primárias de valores mobiliários de renda de fixa de emissores frequentes de renda fixa destinadas inicialmente a investidores profissionais, em que haja contratação de formador de mercado, por prazo mínimo de 12 (doze) meses, a revenda

passa a seguir os seguintes prazos de restrição para negociação em mercados regulamentados:

a) a investidores qualificados após 45 (quarenta e cinco) dias da data de encerramento da oferta; e
b) ao público investidor em geral após decorrido 3 (três) meses da data de encerramento da oferta.

§ 7º A redução de prazos prevista nos parágrafos anteriores está condicionada à divulgação, nos documentos da oferta, da existência do contrato de formador de mercado, com a identificação da instituição contratada, o prazo de vigência e a descrição sumária de suas principais obrigações.

§ 8º A interrupção, rescisão ou descumprimento material das obrigações do formador de mercado durante o período de restrição restabelece, a partir da data do evento, os prazos originalmente previstos nesta Resolução, sem prejuízo das responsabilidades cabíveis.

Comentário
Propomos inserir na Resolução 160 uma exceção condicional ao art. 86 para reduzir os prazos de período de restrição a negociação entre os diferentes públicos investidor sempre que a oferta contar com formador de mercado contratado por, no mínimo, 12 meses e com a divulgação reforçada nos documentos da oferta. Entendemos que a medida proporciona liquidez imediata, menor volatilidade e melhor formação de preços nas janelas pós-oferta, sem suprimir o racional protetivo de restrição a negociação proposto pela CVM. Entendemos que o formador de mercado endereça a preocupação informacional e aumenta a segurança do secundário, visto que esse participante acelera a incorporação de informações públicas aos preços negociados, de forma que o formado de mercado ajusta cotações de compra e venda continuamente à luz de fatos relevantes, demonstrações e comunicados, de modo que novas informações públicas do emissor se refletem mais rapidamente no preço, reduzindo dessa maneira o período em que preços defasam do momento da informação, de maneira que protege os investidores menos sofisticados de negociarem a preços desatualizados. Ainda nessa linha, as obrigações de presença e cotação do formador de mercado, com base nos parâmetros do Guia ANBIMA, buscam estreitar spreads e amortecerem choques nas janelas críticas pós-oferta. Destacamos ainda que a ANBIMA elaborou, em 2024, um Grupo de Trabalho para tratar sobre a atualização do Guia Técnico de Formador de Mercado, que trouxe recomendações para a atuação e a contratação dessas entidades provedoras de liquidez. A atualização teve por objetivo auxiliar e aprimorar a qualidade do serviço prestado pelos formadores de mercado e adequar o texto à Resolução CVM Nº 133/2022. O Guia atualizado pode ser

acessado o através do seguinte endereço eletrônico pelo link[1] e anexo disponível no **Anexo A** deste documento.

Dessa forma, sugerimos que, quando as ofertas públicas primárias contarem com a presença de um formador de mercado, contratado pelo prazo mínimo um ano junto ao emissor, seja permitida a redução dos prazos para negociação no mercado secundário previstos na Matriz de Ofertas Públicas conforme redação acima disposta.

[1] Guia disponível por meio do endereço eletrônico:
https://www.anbima.com.br/data/files/99/24/02/B2/117B3910280E1B39B82BA2A8/Guia%20ANBIMA%20para%20Formador%20de%20Mercado.pdf

Agradecemos novamente a oportunidade e nos colocamos à disposição para quaisquer esclarecimentos que sejam necessários.

Atenciosamente,

Guilherme Maranhão

Presidente do Fórum de Mercado de Capitais da Anbima

César Mindof

Diretor e Vice-presidente do Fórum de Mercado de Capitais da Anbima

ANEXO A – GUIA ANBIMA DE FORMADOR DE MERCADO

Associação Brasileira das Entidades
dos Mercados Financeiro e de Capitais

ANBIMA

Guia ANBIMA para **Formador de Mercado**

ANBIMA

Sumário

1. INTRODUÇÃO 15
2. OBJETIVO 16
3. FORMADOR DE MERCADO 17
4. CRITÉRIOS MÍNIMOS PARA PADRONIZAÇÃO DA ATIVIDADE 18
5. Referências 23

1. INTRODUÇÃO

A ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais, com intuito de fortalecer e aprimorar as orientações técnicas ao mercado, elaborou, em conjunto com os seus participantes, este Guia ANBIMA para Formador de Mercado ("Guia"), que propõe medidas que criam recomendações para melhor atuação do formador de mercado e consequente fomento a liquidez dos ativos no mercado de capitais.

A ANBIMA ressalta que o conteúdo desde Guia não é vinculante para quaisquer Instituições, Participantes. Ainda, o disposto aqui não se caracteriza, de nenhum modo, como documento da autorregulação ANBIMA. O presente Guia reflete tão somente melhores práticas, e, sob nenhuma hipótese, vincula as instituições e a ANBIMA à futuras discussões sobre o tema que trata na autorregulação.

As melhores práticas contidas neste Guia, ainda, não devem ser interpretadas de forma a contrariar, mitigar ou se opor a nenhum normativo contido na legislação, regulação e autorregulação aplicáveis aos Mercados Financeiro e de Capitais ou, ainda, a decisões do Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, se limitando, tão somente, a informar melhores práticas ao mercado.

2. OBJETIVO

O fomento à negociação de ativos é tema de grande importância para o mercado financeiro e de capitais, pois a liquidez representa um dos fatores relevantes na formação de preço dos ativos e na atratividade de investimentos entre diferentes economias. Nesse sentido, o presente Guia tem como objetivos:

I. Gerar maior eficiência e transparência na execução da atividade de formador de mercado;
II. Fomentar a liquidez no mercado secundário de valores mobiliários de renda fixa corporativa, estimulando a participação de intermediários financeiros e a atuação de formadores de mercado, visando assegurar maior viabilidade para o investidor se posicionar em ativos de longo prazo;
III. Ampliar a base de investidores, incentivando a pulverização e a diversificação da demanda com a inclusão de agentes mais atuantes no mercado secundário, que são potenciais indutores de aperfeiçoamentos na infraestrutura de mercado e no ambiente de negócios de renda fixa; e
IV. Alinhar as práticas de fomento à negociação de ativos do mercado brasileiro com as estabelecidas em jurisdições com mercado mais líquidos.

3. FORMADOR DE MERCADO

A atividade de formador de mercado é regulamentada pela Resolução CVM nº 133, de 10 de junho de 2022, além de ofícios circulares e manuais de normas de entidades administradoras de mercado. Deve ser exercida por pessoas jurídicas devidamente cadastradas junto às Entidades Administradoras de Mercado Organizado interessadas em fomentar a liquidez de Valores Mobiliários admitidos à Negociação em seus mercados.[2]

O formador de mercado pode atuar de forma autônoma ou ser contratado pelo emissor de Valores Mobiliários, por empresas Controladoras, controladas ou coligadas ao emissor, ou por qualquer investidor que esteja interessado em formar mercado para os Valores Mobiliários de que seja titular.[3]

A atividade de formação de mercado visa estimular a liquidez no mercado secundário, criando referências de preços para os Ativos e, consequentemente, reduzindo o risco de investimento em Ativos de renda fixa corporativa.

Isto garante ao investidor maior fluidez nas negociações no mercado secundário, por meio da transparência e melhor delimitação de preços, além de um *spread* adequado entre compra e venda.

Além disso, permite ao investidor realizar negociações de forma mais eficiente, resultando em maior confiança para entrada em outras emissões e aumentando a liquidez para o mercado como um todo.

---

[2] Resolução CVM 133, art. 2º.
[3] Resolução CVM 133, art. 6º.

Internacionalmente, nos Estados Unidos da América, os formadores de mercado (*market makers*) têm a atuação amplamente difundida. No mercado europeu, existe a figura do DLP (*designated liquidity provider*), que tem o papel de melhorar a qualidade das negociações dos Ativos das companhias europeias, mantendo constantes seus preços de referência.

4. CRITÉRIOS RECOMENDADOS PARA PADRONIZAÇÃO DA ATIVIDADE

A ANBIMA recomenda que o formador de mercado adote, no exercício de sua atividade, os seguintes critérios:

I. Categorização da atividade do formador de mercado:

Recomendamos que, para melhor execução das atividades do formador de mercado, a atuação seja parametrizada por categorias baseadas em avaliações do risco do emissor – rating – considerando que as necessidades de fomento à negociação variam de acordo com riscos do papel. Conforme a seguir:

A. Das categorias de rating da emissão:

- **Categoria 1:** se enquadram as emissões que tenham a primeira ou segunda melhor classificação de rating da agência contratada pelo emissor.
- **Categoria 2:** se enquadram as emissões que tenham a terceira ou quarta melhor classificação de rating da agência contratada pelo emissor.
- **Categoria 3:** se enquadram as emissões que tenham, igual ou inferior a quinta melhor classificação de rating da agência contratada pelo emissor.

B. Se a emissão possuir mais de uma classificação de *rating,* será utilizada a que se enquadre na categoria com a pior classificação de rating.

II. Definição dos parâmetros de atuação:

Recomendamos que, baseado na categorização prevista no item 1 acima, o formador de mercado siga os seguintes parâmetros de atuação:

A. Apregoar em tela lotes com financeiro maior ou igual ao lote padrão, de acordo com a categoria da emissão:

- Categoria 1: lote padrão de 3 milhões ou 1% na data de emissão;
- Categoria 2: lote padrão de 2 milhões ou 1% na data de emissão;
- Categoria 3: lote padrão de 1 milhão ou 1% na data de emissão;
- Possibilitar a agressão parcial das ofertas apresentadas em tela; e
- Permitir a inclusão de ofertas de compra e venda do mesmo Ativo em quantidades diferentes.

B. Compromisso de empregar os melhores esforços para recompor a posição e voltar a ofertá-la caso o formador de mercado deixe de deter um lote padrão para ser ofertado na venda (OFFER).

C. Desobrigar o formador de mercado a incluir ofertas de compra nos seguintes cenários:

i. se o volume acumulado (volume de compras subtraído do volume de vendas) atingir o limite de 20 lotes padrão da Categoria da emissão;

ii. interrupção na negociação da B3 devido ao acionamento de qualquer evento de "circuit breaker", nos termos do Capítulo II, da Seção 2 do Manual de Procedimentos Operacionais de Negociação da B3;

iii. na ocorrência de eventos graves de natureza política, conjuntural, econômica ou financeira, no Brasil ou em qualquer país que tenha influência adversa e direta no mercado de capitais brasileiro, que não

possam ser razoavelmente previstos ou evitados, bem como no caso de ocorrência de eventos que venham de qualquer forma alterar substancialmente as condições dos mercados;

iv. na ocorrência de qualquer alteração relevante adversa nas condições econômicas, financeiras, operacionais ou reputacionais da empresa em que o Ativo é objeto do serviço de formador de mercado;

D. Assegurar que, no exercício da atividade de formador de mercado, as operações realizadas entre mesmo CNPJ e/ou entre CNPJ do mesmo Conglomerado ou Grupo Econômico sejam realizadas de forma independente, sem conflito de interesses e dentro das possibilidades permitidas pela regulação em vigor.

E. Abrir BID/OFFER com tempo mínimo em tela de 3 (três) horas diárias (1h30 no período da manhã e 1h30 no período da tarde).

- Atuação mensal de, do mínimo, 80% (oitenta por cento) do tempo nos horários estipulados para formação de mercado.

F. Limite máximo de *spread* para ofertas de BID/OFFER:

	Categoria 1	Categoria 2	Categoria 3
CDI+:	0,20%;	0,30%	0,40%;
%CDI	percentual de CDI: spread equivalente ao limite do CDI+, convertido para %CDI		
IPCA+	0,30%;	0,40%	0,50%;
Pré-fixados:	0,30%.	0,40%	0,50%.

G. Respeitar os *spreads* de BID/OFFER determinados acima.

H. As ofertas de compra (BID) e de venda (OFFER) devem ser firmes.

I. Adquirir, desde o início da atividade do formador, a alocação da emissão de, no mínimo, 5 lotes padrão e manter pelo prazo referido na alínea B do item 3 abaixo (prazo de 1 ano).

J. Atuar em plataformas de negociação sem restrições comerciais de acesso.

III. Recomendações acerca do escopo da atividade do formador de mercado:

Para a melhor prestação de serviços, orientamos considerar os seguintes tópicos para o escopo da atividade de formador de mercado:

A. Inclusão no contrato para prestação de serviço voltada à atividade de formador de mercado:

i. identificação dos contratantes, sejam pessoas físicas ou jurídicas;
ii. objetivo exclusivo do contrato de criar preços de referência de mercado secundário e, consequentemente, fomentar a liquidez dos títulos e Valores Mobiliários objeto da atividade;
iii. títulos e Valores Mobiliários objetos do contrato;
iv. deveres, obrigações e responsabilidades de cada uma das partes do contrato;
v. obrigatoriedade de as partes conhecerem as disposições estabelecidas pelos órgãos reguladores e demais normas aplicáveis;
vi. indicar se o contratante disponibilizará ao formador de mercado títulos e Valores Mobiliários ou recursos financeiros para sua atuação, especificando quantidades ou montantes e condições de atuação, conforme o caso;
vii. remuneração para a prestação do serviço;
viii. hipóteses de rescisão do contrato; e
ix. prazo de duração do contrato.

B. O prazo mínimo do contrato de prestação de serviço da atividade de formador de mercado é de 1 (um) ano.

C. Possibilitar a contratação de mais de um formador de mercado para cada título ou Valor Mobiliário.

D. Possibilitar a dispensa do cumprimento dos intervalos de preço e de prazo estabelecidos na seção que define os parâmetros de atuação em situações de adversidades operacionais.

E. A participação do formador de mercado é limitada a 10% da emissão.

IV. Práticas não recomendadas:

Ainda, para garantir a melhor execução das atividades pelo formador de mercado, observando a legislação e regulação aplicáveis, reforçamos que não se deve:

A. Criar, direta e/ou indiretamente, condições artificiais de demanda, oferta ou preços dos Valores Mobiliários, ou incorrer em práticas não equitativas.

B. Acessar informações relevantes não divulgadas ao mercado, bem como informações da mesma natureza relativas a companhias controladoras, controladas e coligadas. É vedado atuar com títulos e valores mobiliários para os quais preste serviço caso tenha acesso a informações relevantes antes de sua comunicação e divulgação ao mercado.

5. Referências

Esta é uma lista não exaustiva de referências para aprofundamento nos assuntos tratados neste Guia:

- ✓ Resolução CVM 133
- ✓ Manual de Normas de Formador de Mercado da Cetip (2008)
- ✓ Ofício 037/14 – ANBIMA
- ✓ Manual de Procedimentos Operacionais de Negociação da B3 (2024)

← Escaneie para realizar a validação das assinaturas

Algoritmo
SHA-256 with RSA

Hash do documento original
4wbjjpsIh2byvlh2mkAZmEDYFu3SBHxUf8Zx6JiFOhs

Assinaturas	Data das assinaturas	Complemento
Assinado Eletronicamente por: Guilherme Maranhão E-mail: guilherme.maranhao@itaubba.com Papel: Assinante Representação: ANBIMA Associacao Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais	23/09/2025 às 17:47:34	IP 200.196.153.15, 172.69.11.44 Latitude:-23.6224512 Longitude:-46.6321408
Assinado Eletronicamente por: Cesar Mindof E-mail: cesar.mindof@abcbrasil.com.br Papel: Assinante Representação: Pessoa Física	24/09/2025 às 19:22:52	IP 2a02:26f7:e510:5808:0:8000:0:15 , 172.70.140.167 Latitude:-23.576925918005085 Longitude:-46.64556399410068

Para realizar a validação de assinaturas, acesse:https://esign.portaldedocumentos.com.br/validar-assinaturas
e digite o código de validação: ITQAR8KSH124