



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Ofício Interno nº 18/2023/CVM/SMI/GMA-2

São Paulo, 07 de junho de 2023.

Ao Senhor
Alexandre Pinheiro dos Santos
Superintendente Geral da
Comissão de Valores Mobiliários

Assunto: **Dispensa do cumprimento de requisitos da Resolução CVM nº 135/2022 pela CSD BR .**

Senhor Superintendente Geral,

1. Em 12 de maio de 2020, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários deliberou conceder à CSD Central de Serviços de Registro e Depósito aos Mercados Financeiro e de Capitais S.A. (“CSD BR”) autorização para administrar mercado de balcão organizado para registro de operações previamente realizadas ([1034180](#)). Inicialmente, a CSD BR concentrou sua atividade de registro de valores mobiliários em contratos a termo de moeda sem entrega física, conhecidos como *non deliverable forwards* – NDF. A entidade já era autorizada pelo Banco Central do Brasil (“BCB”), desde 03 de março de 2020, para o registro de ativos financeiros.
2. A autorização da CVM foi concedida juntamente com *waiver* regulatório, o qual permitiu que o cargo de diretor de fiscalização e supervisão (“DFS”), responsável pela autorregulação da entidade, pudesse ser exercido, ao longo de 3 (três) anos, por acionista relevante da Requerente, [REDACTED], com participação acionária de cerca de 12,3% do capital social da entidade, acima daquela definida pelo inciso IV, do artigo 26, da ICVM 461 (10%), que tratava da figura do conselheiro independente.
3. À época, a área técnica da CVM (leia-se “SMI”) ponderou que, embora tal situação pudesse resultar em eventual conflito de interesses, deveria ser considerado, no caso concreto, a razoabilidade de um alinhamento inicial entre os acionistas fundadores e a área de supervisão e fiscalização, tendo ressaltado que quaisquer decisões ou ações relevantes da DSF passariam, necessariamente, pelo Comitê de Fiscalização e Supervisão (“CSF”) e pelo Conselho de

Administração (“CA”). Foram ainda considerados pelo Colegiado da CVM os seguintes argumentos da SMI para a concessão do pedido de dispensa: (i) a condição da entidade, ainda em início de atividades; (ii) a importância de custos inicialmente reduzidos; (iii) a previsão de que o mercado de atuação da CSD BR seria, ainda durante algum tempo, potencialmente pequeno; e (iv) a uniformização do tratamento entre as entidades administradoras de mercados organizados. Dessa forma, por unanimidade, o Colegiado deliberou conceder a autorização pleiteada, e, por maioria resultante do voto de qualidade do Presidente Marcelo Barbosa, deferiu o pedido de dispensa apresentado, nos termos propostos pela SMI.

4. Atualmente, vale registrar, não se verifica mais no âmbito da entidade a situação que ensejou o referido *waiver* regulatório: desde 05 de agosto de 2022, em sucessão ao [REDACTED], o cargo de diretor de fiscalização e supervisão passou a ser exercido pelo [REDACTED], cuja participação acionária no capital social da entidade é de 1,68%, portanto, aquém daquela definida pelo inciso IV, do artigo 29, da RCVM 135 (5%), que trata da figura do conselheiro independente.

5. De acordo com o breve histórico apresentado pela entidade, a título de introdução do documento de requerimento de dispensas da RCVM 135 ([1717160](#)), a CSD BR informa que solicitou ao BCB autorização para registro de outros ativos financeiros de emissão bancária, buscando ampliar a oferta de ativos objeto de registro por participantes de mercado. A entidade também ingressou com pedido de autorização para atuação como depositária de ativos financeiros (BCB) e de valores mobiliários (CVM), além de pedido de autorização para exercer atividades de compensação e liquidação de ativos financeiros e de valores mobiliários (BCB).

6. No que toca ao estágio atual de desenvolvimento dos mercados administrados pela entidade, em termos de posições de valores mobiliários em estoque, apesar de uma evolução relevante desde a aprovação da entidade pela CVM, é fato que a ordem de grandeza está aquém dos valores registrados pela principal entidade administradora de mercados de balcão organizados (B3). Ainda que se faça o exercício de uma comparação mais restritiva, que abarque tão somente posições em aberto de contratos derivativos registrados sem garantia de contraparte central (CCP), dentro do nicho específico dos contratos a termo de balcão, tanto em número de contratos quanto em valor nocional, verifica-se a situação de disparidade, conforme destacado abaixo:

Quadro resumo CSD BR vs B3 / Contratos a termo de balcão, sem CCP
Estoque de posições em aberto (Valores em R\$)

CSD BR		B3	
Σ Qtd contratos	Σ Valor Nocional	Σ Qtd contratos	Σ Valor Nocional
2.251	27.149.202.676,00	91.908	779.545.000.000,00

CSD BR / Estoque de posições / Totais do mercado (Valores em R\$)

Data	Tipo de Ativo	Quantidade de Contratos	Volume Financeiro R\$
24/04/2023	CDB	1.148.461	23.978.102.231
24/04/2023	CFA	1	283.970.210
24/04/2023	CFF	1	1.756.747.765
24/04/2023	NDF	2.251	27.149.202.676

Fonte: Dados de mercado CSD BR (https://csdbr.com/dados_de_mercado/), ref. 24/04/2023.

B3 / Estoque de posições / Totais de derivativos de balcão (Valores em R\$ Milhões)

TIPO DE DERIVATIVO	TOTAL EM ESTOQUE	
	QTD.	NOTIONAL
SWAP - CURVA CALCULADA	36.483	1.028.477
SWAP - CURVA VCP/ESTRATÉGIA	41.286	662.556
TERMO DE MOEDAS	83.077	711.338
TERMO DE MERCADORIAS	8.831	68.207
BOX	3.734	8.394
OPÇÃO FLEXÍVEL DE AÇÃO	73.299	51.926
OPÇÃO FLEXÍVEL DE ÍNDICE	606	55.237
OPÇÃO FLEXÍVEL DE MOEDA	9.776	198.757
OPÇÃO FLEXÍVEL MERCADORIA	6.403	25.555
TOTAL	263.495	2.810.446

Fonte: Boletim diário / Segmento UTVM_B3, ref. 24/04/2023.

7. Dos pedidos de dispensa protocolizados pela CSD BR, em 08 de fevereiro e 18 de abril de 2023 (aditivo), referenciados e analisados pela ordem dos dispositivos da RCVM 135:

I) Dispensas de cumprimento de requisitos regulatórios – Auditoria Interna / atribuição de responsabilidade pela auditoria interna a um diretor estatutário - Art. 33, caput.

8. Primeiramente, a título de contextualização desse pedido de dispensa da entidade, se faz necessária uma breve introdução sobre dispositivo específico da Resolução BCB nº 304 (“RBCB 304”), de 20 de março de 2023, a qual aprova o regulamento que disciplina, no âmbito do Sistema de Pagamentos Brasileiro, o funcionamento dos sistemas de liquidação, o exercício das atividades de registro e de depósito centralizado de ativos financeiros e a constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros registrados ou depositados, consolida normas sobre a matéria, e que no seu art. 36 estabelece:

“Art. 36. As IOSMF devem contar com órgãos responsáveis por:

I - gestão de riscos, controles internos e conformidade; e

II - auditoria interna.

...

§ 2º Os órgãos de que trata o caput devem ser próprios.”

A RBCB 304 entrará em vigor em 02 de maio de 2023, e as instituições operadoras de sistema do mercado financeiro - IOSMFs, atualmente denominadas infraestruturas do mercado financeiro – IMFs, terão o prazo de um ano, a partir dessa data, para se adaptarem à norma, ou seja, o atendimento à mesma ocorrerá somente a partir do exercício de 2024.

9. Por sua vez, vale assinalar que o art. 33, da RCVM 135 determinou que as entidades administradoras de mercados organizados de bolsa e de balcão mantenham área de auditoria interna cuja responsabilidade seja atribuída a um diretor estatutário ou a um comitê de auditoria estatutário, dando maior flexibilidade às entidades administradoras para implementar estruturas adequadas aos seus casos particulares. As entidades administradoras de mercado de balcão organizado, caso da CSD BR, estão dispensadas da obrigatoriedade de existência do comitê de auditoria (art. 152, III). Dessa forma, caso exerçam a faculdade de não constituição

do referido comitê, as entidades administradoras de mercado de balcão organizado terão de atribuir a responsabilidade pela área de auditoria interna a um diretor estatutário.

10. Feita a breve introdução sobre o dispositivo da RBCB 304 (art. 36) e reconhecida a correlação temática com o dispositivo da RCVM 135 (art. 33), é de conhecimento de ambas as autarquias (BCB e CVM) que as atividades de auditoria interna da CSD BR têm sido desenvolvidas até o momento pela RSM Brasil Auditores Independentes Associados - S/S ("RSM"), que responde diretamente ao Conselho de Administração ("CA") da companhia, conforme previsto no Regimento Interno da Auditoria Interna da entidade. Após análise sobre as recentes alterações normativas introduzidas pela CVM (RCVM 135) e pelo BCB (RBCB 304), a CSD BR se propõe à contratação, no segundo semestre de 2023, de um profissional para o exercício da função, mantendo a RSM como auditor terceiro para a realização de trabalhos específicos. O objetivo, segundo declarado pela entidade, é que o referido profissional disponha de um período de conhecimento e adaptação, participando da confecção do plano de trabalho da área para 2024, bem como do processo de contratação da empresa terceira para a realização de trabalhos específicos.

11.. Nesses termos, a CSD BR solicita dispensa do cumprimento do requisito do Art. 33, da RCVM 135 especificamente para o ano de 2023, tendo em vista essencialmente promover nesse ínterim o alinhamento necessário ao atendimento das disposições da CVM e do BCB que, embora apresentem *timing* e prazo de implementação distintos, se coadunam em sua essência quanto à temática da auditoria interna.

12. Por fim, para o caso em tela, há que se considerar o recente precedente da aprovação pelo Colegiado da CVM ([1755770](#)), em reunião realizada em 07 de março de 2023, do pedido de dispensa de cumprimento desse mesmo requisito regulatório pela BBCE - Balcão Brasileiro de Comercialização de Energia S.A. ("BBCE"), de modo a permitir-lhe a contratação de um profissional que não seria um diretor estatutário para o exercício das funções de sua auditoria interna, contratado pelo regime da CLT. Dessa forma, tal qual no caso da BBCE, a SMI ratifica seu entendimento pela razoabilidade do pedido de dispensa da CSD BR, tendo em vista que a contratação de um auditor interno acrescentará expertise ao quadro da CSD BR, sem onerar excessivamente a companhia neste momento de consolidação dos seus mercados.

II) Dispensas de cumprimento de requisitos regulatórios - Informações de Divulgação Obrigatória

13. Antes mesmo da apresentação dos argumentos da CSD BR para suas solicitações de dispensa de informações que compõem o rol de divulgação obrigatória da RCVM 135, destaca-se de antemão a relevância do tema da divulgação de informações e dos diferentes interesses envolvidos: segundo a IOSCO, a promoção da transparência nos mercados secundários deve ser observada pelos reguladores para promover uma regulação eficiente que propicie o desenvolvimento do mercado de capitais. Nesse sentido, vale lembrar inclusive que a transparência nos mercados secundários foi eleita pela CVM como foco de sua primeira inspeção conjunta com o BCB sobre os *Principles for financial market infrastructures* ("PFMI"), levada a cabo com sucesso durante o ano de 2020 junto à B3, ensejando correções e aprimoramentos de procedimentos com base na supervisão temática do cumprimento dos princípios 23 e 24, os quais tratam da divulgação de informações e dados de mercado (Relatório nº 42/2020-CVM/SMI/GMA-2 - [1164338](#) - Processo CVM SEI nº 19957.006887/2020-21).

14. É oportuno também lembrar que a RCVM 135 não ampliou o rol de informações divulgadas pelas entidades administradoras de mercados organizados. Conforme observado no Relatório de Análise da Audiência Pública SDM nº 9/19 - 1528198 - Processo CVM SEI nº 19957.002618/2016-17

(https://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2019/sdm0919.html), a norma apenas reuniu, em uma única seção, dispositivos tratando de informações de divulgação obrigatória que se encontravam dispersos ao longo da Instrução CVM 461.

15. Ainda do referido relatório de análise da audiência pública, se depreende que as alterações promovidas pela norma apenas a tornaram mais prescritiva no sentido do melhor detalhamento de conteúdo ou prazo para divulgação das informações requeridas, proporcionando assim maior segurança jurídica aos administrados. As informações de divulgação pública e gratuita obrigatória elencadas nos incisos do art. 39, da RCVM 135 versam sobre as operações realizadas e a forma de funcionamento dos mercados administrados. As entidades administradoras de mercados organizados devem divulgar e manter tais informações em sua página na internet, para acesso livre e gratuito pelos usuários, pelo prazo determinado na norma.

II.I) Dispensa da divulgação da relação atualizada dos participantes de mercado - Art. 39, inciso II, alínea b.

16. Como argumento para o seu pedido de dispensa da relação atualizada dos participantes de mercado em sua página na internet, a CSD BR apontou dificuldades relacionadas ao processo de captação de novos participantes de mercado. Segundo alegado, "*embora ofereça melhor preço e qualidade*", o registro das operações junto à entidade poderia ocasionar aos seus participantes a perda dos descontos comerciais pactuados com o incumbente pelo processo de *bundling* vertical e horizontal, caracterizado pelo desconto concedido pelo volume combinado do uso de licenças e produtos. Daí que o número reduzido de seus participantes - atualmente 4 (quatro) participantes registram valores mobiliários em sua plataforma - se tornaria um óbice à sua divulgação pública, uma vez que permitiria aos concorrentes a identificação de suas estratégias de operações, por meio do cruzamento das informações divulgadas pela companhia.

17. Em razão do exposto, a CSD BR solicita dispensa para a divulgação da relação atualizada dos participantes, prevista no Art. 39, inciso II, alínea b, até que complete um total de ao menos 8 (oito) participantes com registro de valores mobiliários em sua plataforma.

18. Para a SMI, entende-se que a CSD BR se submete ao mesmo contexto comercial e concorrencial das demais entidades administradoras de mercados de balcão organizado recém-aprovadas ou em vias de análise/aprovação pela CVM, ou seja, inicialmente com poucos participantes e baixo fluxo de operações diárias. Em que pese isso, nenhuma dessas entidades argumentou ou fez menção à solicitação de qualquer dispensa semelhante até o momento.

19. Há que se registrar que a CVM, ciente desse contexto das entidades sob a condição de novos entrantes, bem como da necessidade da preservação do sigilo das operações e estratégias em mercados incipientes, tem sido suficientemente flexível no processo de aprovação das políticas de divulgação de informações de dados de mercado das entidades, no sentido de resguardá-las de situações que potencialmente permitissem a identificação de seus respectivos investidores e/ou participantes de mercado por meio da divulgação dos dados de mercado. Especificamente no que se refere aos dados de operações registradas em mercados de balcão organizado, com base na própria RCVM 135 (art. 40, §§ 1º e 2º), a CVM tem avaliado caso a caso e, por vezes, permitido a divulgação diferida e/ou agregada de dados de mercado. Pelas razões ora elencadas, a SMI entende que não merece prosperar o pedido de dispensa de divulgação da relação atualizada dos participantes pela CSD BR.

II.II) Dispensa da divulgação de informações financeiras trimestrais - Art. 41, inciso III

20. Como argumento para o seu pedido de dispensa da divulgação de informações financeiras trimestrais, na condição de sociedade anônima de capital fechado, a CSD BR justifica que cumpre com as suas obrigações legais de publicação de documentos, com pequenas, mas significantes diferenças em relação às sociedades anônimas de capital aberto. Segundo a entidade, a inclusão de novas obrigações acarreta um aumento de custos de observância para a CSD BR, em especial com a contratação de serviços adicionais de contabilidade e auditoria, sem que a publicação de informações financeiras trimestrais implique em ganhos informacionais para o mercado.

21. Do ponto de vista da SMI, entende-se que o objetivo do dispositivo da norma é exatamente igualar o regime de divulgação de informações financeiras entre as entidades administradoras, independentemente do modelo societário adotado. A argumentação da CSD BR apoia-se no parágrafo único, do art. 46 que prevê a dispensa da observância do disposto no seu inciso III, levando em conta o porte do mercado administrado pela entidade e o público investidor visado. Entretanto, o mesmo parágrafo é taxativo ao afirmar que tal dispensa se aplica “quando da concessão da autorização para a entidade administradora de mercado organizado”, o que não é o caso da CSD BR, autorizada desde 2020. Ademais, também para este caso não se verifica o registro de precedentes/solicitações de dispensa semelhantes de parte de outras entidades administradoras de mercados de balcão organizado recém-aprovadas ou em vias de análise/aprovação pela CVM. Em razão do exposto, a SMI entende que não merece prosperar o pedido de dispensa de divulgação da divulgação de informações financeiras trimestrais apresentado pela CSD BR.

Conclusão

22. Em resumo, a CSD BR, que atua há quase três anos como entidade administradora de mercados organizados, experimentou relevante desenvolvimento dos seus mercados desde a aprovação da entidade pela CVM, ainda que seus números não se comparem aos da principal entidade administradora de mercados organizados brasileira na atualidade (B3). Seus mercados encontram-se atualmente em consolidação, com potencial de expansão. Nesse sentido, a entidade tem buscado ampliar e diversificar seu rol de atuação tanto por meio de novos produtos quanto pela obtenção de novas licenças junto aos órgãos reguladores.

23. No que tange especificamente aos pedidos de dispensa de cumprimento de requisitos regulatórios da RCVM 135, tais pedidos remetem essencialmente às questões da auditoria interna e das informações de divulgação obrigatória.

24. Quanto à auditoria interna, o pedido de dispensa do cumprimento de requisito regulatório é de alcance limitado ao ano de 2023 e refere-se especificamente ao art. 33, da RCVM 135, visando promover o alinhamento necessário para atendimento das disposições normativas da CVM (RCVM 135) e do BCB (RBCB 304) que tratam sobre o tema. A SMI entende que esse pedido de dispensa merece prosperar, tendo em vista que a contratação de um auditor interno acrescentará expertise ao quadro da CSD BR, sem onerar excessivamente a companhia neste momento de consolidação dos seus mercados. O pedido conta com o precedente da aprovação pelo Colegiado da CVM de pedido de mesmo escopo de parte da BBCE – Balcão Brasileiro de Comercialização de Energia S.A.

25. Quanto às informações de divulgação obrigatória, os pedidos de dispensa do cumprimento de requisitos referem-se aos seguintes dispositivos e temas:

(i) art. 39, inciso II, alínea b – pedido de dispensa da divulgação da relação atualizada dos participantes de mercado, que não conta com precedente ou solicitação de qualquer dispensa semelhante por outras entidades administradoras de mercado até o momento. A SMI entende

que esse pedido de dispensa não merece prosperar, tendo em conta que a CVM tem sido suficientemente flexível no processo de aprovação das políticas de divulgação de informações de dados de mercado das entidades, no sentido de resguardá-las de situações que potencialmente permitissem a identificação de seus respectivos investidores e/ou participantes de mercado por meio da divulgação dos dados de mercado.

(ii) art. 41, inciso III – pedido de dispensa da divulgação de informações financeiras trimestrais, que não conta com precedente ou solicitação de qualquer dispensa semelhante por outras entidades administradoras de mercado até o momento. A SMI entende que esse pedido de dispensa não merece prosperar, tendo em vista que o objetivo do dispositivo da norma é exatamente igualar o regime de divulgação de informações financeiras entre as entidades administradoras de mercados organizados, independentemente do modelo societário adotado; e que, segundo parágrafo único, do mesmo art. 41 eventual dispensa pela CVM se aplicaria apenas quando da concessão da autorização para a entidade administradora de mercados organizados, o que não é o caso da CSD BR, atuante já desde 2020.

26. Por fim, a SMI sugere que os pedidos sejam submetidos à deliberação do Colegiado da CVM, ocasião em que se dispõe a assumir a relatoria, caso essa Superintendência Geral considere conveniente e oportuno.

Respeitosamente,

André Francisco Luiz de Alencar Passaro

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários

À EXE,
Para as providências exigíveis,

Alexandre Pinheiro dos Santos

Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Fabio Bergamasco, Analista**, em 07/06/2023, às 18:22, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Andre Francisco Luiz de Alencar Passaro, Superintendente**, em 30/06/2023, às 19:27, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 30/06/2023, às 21:16, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.
