

### **Comissão de Valores Mobiliários**

- Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM
- Edital de Audiência Pública SDM 9/19

*Conforme “Objetivo e Introdução” do referido Edital, a APIMEC - Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC) vem contribuir, em sua visão, para o aprimoramento da proposta em Audiência Pública SDM 9/19 nas Minutas A e B.*

**Objeto:** Minutas de instrução que dispõem sobre a autorregulação unificada dos mercados organizados e das infraestruturas de mercado financeiro atuantes no mercado de valores mobiliários; sobre o funcionamento dos mercados regulamentados de valores mobiliários e a constituição e funcionamento das entidades administradoras de mercado organizado; e sobre o regime de melhor execução de ordens em contexto de concorrência entre ambientes de negociação.

#### **1. Introdução**

A Comissão de Valores Mobiliários - CVM submete à audiência pública, nos termos do art. 8º, § 3º, I, da Lei nº 6.385, de 1976, as seguintes minutas de novas instruções:

- a) Minuta A, que pretende substituir a Instrução CVM 461 introduzindo novas disposições na regulamentação sobre o funcionamento dos mercados regulamentados de valores mobiliários e sobre a constituição, organização e funcionamento das entidades administradoras de mercado organizado;
- b) Minuta B, que dispõe sobre a constituição, a organização e o funcionamento da autorregulação unificada dos mercados organizados e das infraestruturas de mercado financeiro atuantes no mercado de valores mobiliários;
- c) Minuta C, que, principalmente, altera a Instrução CVM 505 para dispor sobre a execução de ordens no interesse do cliente em contexto de concorrência entre ambientes de negociação (best execution).

No conjunto, as três Minutas têm como principal objetivo dar novo tratamento regulatório a determinados assuntos considerados pela CVM essenciais para assegurar o bom funcionamento do mercado de valores mobiliários caso venha a existir no Brasil mais de um ambiente de negociação.

*Nesse sentido, a contribuição da APIMEC faz referência as Minutas A, em seu artigo 20, e B em seu artigo 16, com a alteração / introdução, respectivamente, do Conselho Fiscal.*

Levando-se em consideração que:

- As implicações da eventual fragmentação do mercado de bolsa no Brasil, após o recebimento de manifestações de interesse de administradores de mercado organizado atuantes no exterior em se estabelecer no país.



**apimec**

ASSOCIAÇÃO DOS ANALISTAS  
E PROFISSIONAIS DE INVESTIMENTO  
DO MERCADO DE CAPITAIS

- A Minuta A se propõe como substituta da Instrução CVM 461, incorpora novas regras essenciais para garantir a supervisão e o funcionamento ordenado do mercado em um eventual ambiente de concorrência.
- O autorregulador unificado deve atuar de forma independente e imparcial em relação a seus associados e contratantes e aos participantes desses.
- O conselho de autorregulação deve ser composto apenas por conselheiros independentes, tendo os critérios de independência hoje existente na Instrução CVM 461 recebido apenas ajustes pontuais.
- O autorregulador unificado deve ser dotado de recursos financeiros apropriados para o exercício de suas funções e ter autonomia na gestão desses recursos, além de ter autonomia funcional, embora seja permitido o compartilhamento de recursos tecnológicos e administrativos com entidades associadas e entidades contratantes, observadas determinadas exigências.
- O autorregulador unificado deverá desenvolver código de conduta e políticas próprias de remuneração, gerenciamento de riscos e de indicação, fixando os critérios que serão exigidos para o exercício de cargo de diretor de autorregulação e de conselheiro de autorregulação, e sobre como o enquadramento do diretor geral e dos membros do conselho de autorregulação nos requisitos de independência serão monitorados.

Diante de fatores de fundamental importância para sua atuação, principalmente em relação à governança e transparência da entidade administradora de mercado organizado como do autorregulador unificado, a CVM também demonstrou que gostaria de obter comentários especialmente a respeito do seguinte assunto:

*a) o autorregulador deveria contar com um conselho fiscal com obrigatória participação de membro indicado pelas entidades contratantes, com competência, por exemplo, para examinar os balancetes e as demonstrações financeiras, os relatórios dos auditores independentes, supervisionar as práticas contábeis; e monitorar a gestão de riscos e controles internos do autorregulador unificado?*

*A APIMEC defende que o Conselho Fiscal deve ser "Órgão" tanto para a entidade administradora de mercado organizado como para o autorregulador. Para isso, propõe:*

- alteração do item "II - Comitê de Auditoria" do Artigo 20 na Minuta A por "II - Conselho Fiscal";
- inclusão do item "III - Conselho Fiscal" do artigo 16 na Minuta B.

*Fundamentado conforme a seguir:*

O Comitê de Auditoria, órgão especializado ligado ao Conselho de Administração, diferencia-se por característica do Conselho Fiscal pela sua autonomia. O Conselho Fiscal é um órgão sem relação de subordinação à diretoria ou ao Conselho de Administração.

Essa distinção é essencial. Basta lembrarmos as circunstâncias, seja no mundo corporativo, seja em situações da vida cotidiana, em que reações a atitudes ou decisões arbitrárias, controversas ou inoportunas são limitadas por motivos de hierarquia ou outras formas de dependência.

Os episódios do passado recente envolvendo empresas que tiveram perdas superlativas com derivativos, que foram contratados em proporção bem superior àquela que seria necessária à proteção de suas posições

AV. PAULISTA, 2073, 14º. ANDAR, CJS. 1419/20/21 - HORSIA I - CONJUNTO NACIONAL  
SÃO PAULO - 01311-940  
FONES (11) 3107 7396 / 3106 6023 / 3107 6646

[www.apimec.com.br](http://www.apimec.com.br)

patrimoniais ou fluxos denominados em moeda estrangeira, apenas reforçam a necessidade de instâncias fiscalizadoras dentro das companhias.

O Comitê de Auditoria teria uma função importante em detectar e prevenir tais problemas, mas o Conselho Fiscal - em razão de sua especialização e de sua independência - poderia reforçar os controles e trazer maior segurança e tranquilidade aos acionistas. O Conselho Fiscal é, por assim dizer, um auditor de última instância dos atos da administração - estando a efetividade do exercício desse papel vinculado ao rigor dos acionistas na escolha de seus integrantes.

O Conselho Fiscal é previsto na lei, que estabelece que o estatuto disporá sobre seu funcionamento, de modo permanente ou nos exercícios sociais em que for instalado a pedido de acionistas.

O Conselho Fiscal, quando o funcionamento não for permanente, será instalado pela assembleia geral a pedido de acionistas que representem, no mínimo, um décimo das ações com direito a voto, ou 5% das ações sem direito a voto, e cada período de seu funcionamento terminará na primeira assembleia geral ordinária após a sua instalação.

Na constituição do Conselho Fiscal, serão observadas normas como, "1" os titulares de ações preferenciais sem direito a voto, ou com voto restrito, terão direito de eleger, em votação em separado, um membro e respectivo suplente; igual direito terão os acionistas minoritários, desde que representem, em conjunto, 10% ou mais das ações com direito a voto. "2" os demais acionistas com direito a voto poderão eleger os membros efetivos e suplentes que, em qualquer caso, serão em número igual ao dos eleitos nos termos da alínea "1", mais um.

A importância do Conselho Fiscal fica ressaltada pelas principais funções que a lei lhe atribui:

- I) Fiscalizar, por qualquer de seus membros, os atos dos administradores e verificar o cumprimento de seus deveres legais e estatutários;
- II) Opinar sobre as propostas dos órgãos da administração relativas a modificação do capital social, emissão de debêntures ou bônus de subscrição, planos de investimento ou orçamentos de capital, distribuição de dividendos, transformação, incorporação, fusão ou cisão;
- III) Denunciar, por qualquer de seus membros, aos órgãos de administração e, se estes não tomarem as providências necessárias para a proteção dos interesses da companhia, à assembléia-geral, os erros, fraudes ou crimes que descobrirem, e sugerir providências úteis à companhia;
- IV) Convocar a assembleia geral ordinária, se os órgãos da administração retardarem por mais de um mês essa convocação, e a extraordinária, sempre que ocorrerem motivos graves ou urgentes, incluindo na agenda das assembleias as matérias que considerarem necessárias;
- V) Analisar o balancete e demais demonstrações financeiras elaboradas periodicamente pela companhia;
- VI) Examinar as demonstrações financeiras do exercício social e sobre elas opinar.

O Comitê de Auditoria não substitui o Conselho Fiscal, o complementa. Se os críticos têm razão em mencionar que em algumas ocasiões no passado os Conselhos Fiscais falharam em sua função fiscalizadora,

isso não se deveu a deficiências iminentes ao órgão, mas à falta de critério e de rigor dos acionistas - principalmente não-controladores - na escolha de seus membros. O Conselho Fiscal não deve ser lugar para amadorismo, nem deve servir de abrigo para amigos ou notáveis que não tenham as qualificações e as competências técnicas necessárias para o exercício do cargo.



---

Ricardo Tadeu Martins | Presidente



---

Eduardo Werneck | Vice-Presidente