



**EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 05/13**

**Prazo: 12 de agosto de 2013**

**Objeto:** Convite para apresentação de manifestações sobre as opções regulatórias relacionadas à identificação, à mitigação, ao gerenciamento de riscos decorrentes da fragmentação de liquidez e de dados e à possível mudança na estrutura de autorregulação, tendo em vista a hipótese de concorrência entre plataformas de negociação.

**1. Objetivo da Consulta**

A introdução no Brasil de concorrência entre ambientes de negociação de ações não envolve apenas o eventual ingresso de novos prestadores de serviços, mas também a adequação do arcabouço regulatório hoje existente para lidar com os novos desafios daí decorrentes.

Assim, a CVM está avaliando algumas opções regulatórias relacionadas à identificação, mitigação e gerenciamento de riscos que podem advir da fragmentação de liquidez e de dados, além da possibilidade de mudanças na atual estrutura de autorregulação.

O objetivo desta consulta é coletar, junto aos participantes do mercado e às partes interessadas, reflexões fundamentadas, dados, informações e estudos relacionados aos tópicos acima mencionados, para que a CVM siga na sua avaliação sobre questões conceituais de maneira mais informada.

Dada a natureza dessa consulta, a CVM não irá elaborar relatório para avaliar as manifestações recebidas.

**2. Introdução**

No final de 2011, a CVM comunicou ao mercado que a empresa internacional de consultoria Oxera Consulting Ltd. (Oxera) entregaria à Autarquia um estudo econômico sobre eficiência do mercado acionário brasileiro.

O referido estudo, denominado “Quais seriam os custos e benefícios para mudar a estrutura competitiva do mercado para serviços de negociação e pós-negociação no Brasil?”<sup>1</sup>, analisou questões ligadas à estrutura do mercado brasileiro de ações, tendo em vista as tendências observadas em outros países, como a de concorrência entre diferentes ambientes de negociação nas transações com ações.

---

<sup>1</sup> “What would be the costs and benefits of changing the competitive structure of the market for trading and post-trading services in Brazil”.



Além da análise sobre a eventual necessidade de adoção de medidas adicionais pela CVM para promover a eficiência do mercado acionário brasileiro no que diz respeito à sua estrutura, sob a ótica dos benefícios econômicos líquidos, foi solicitado à Oxera que abordasse algumas questões inerentes a um cenário de múltiplos ambientes de negociação, tais como a fragmentação da liquidez, os custos decorrentes de novas infraestruturas necessárias para a difusão de informações e para a efetiva supervisão dos mercados e eventuais questões de acesso para participantes.

Em junho de 2012, ao receber os resultados do estudo da Oxera, a CVM realizou uma reunião de seu Colegiado com participantes do mercado diretamente interessados e afetados para discutir as implicações de um cenário de concorrência nos serviços de negociação e pós-negociação.

A reunião, que também foi transmitida por **webcast**<sup>2</sup>, tinha por base as conclusões e recomendações do estudo e foi uma primeira interação da CVM com participantes do mercado com a finalidade de coletar subsídios para o início de uma análise mais aprofundada da matéria.

Além das opções regulatórias sobre a infraestrutura de pós-negociação, a Oxera, em suas conclusões, recomendou que a CVM iniciasse estudos sobre o desenvolvimento de uma estrutura regulatória capaz de assegurar o bom funcionamento do mercado em caso de existência de múltiplos ambientes de negociação. Nesse sentido, a CVM vem se organizando para abordar esses outros aspectos.

A análise e a preparação da CVM, segundo as conclusões do estudo, seriam necessárias mesmo antes da chegada da concorrência, ainda que as novas regras não fossem implementadas até a efetiva entrada de um concorrente.

Parte desses aspectos diz respeito à mitigação de riscos que a eventual introdução de concorrência pode trazer. Com base em arcabouço teórico, em estudos empíricos e nas experiências internacionais, a consultoria destacou que a introdução da concorrência poderá beneficiar o mercado e a sociedade brasileira. No entanto, ela também poderá representar desafios ao cumprimento, pela CVM, de seu mandato de assegurar proteção contínua aos investidores, formação eficiente de preços e integridade do mercado.

Os riscos decorrem particularmente das fragmentações de liquidez e de dados, bem como de dificuldades para a supervisão de múltiplos ambientes de negociação.

---

<sup>2</sup>As apresentações e os debates estão disponibilizados no Canal Educacional da CVM no **Youtube** ([www.youtube.com/cvmeducacional](http://www.youtube.com/cvmeducacional)).



Para mitigar esses riscos, o estudo recomenda: a) o desenvolvimento de um regime de melhor execução (**best execution**); b) a consolidação de dados de todos os ambientes de negociação concorrentes por meio de uma solução como a da chamada “fita consolidada” (**consolidated tape**); e c) mudanças na estrutura de autorregulação e de autorregulamentação, como por exemplo, a incorporação, pela CVM, de algumas atividades hoje exercidas pela estrutura de autorregulação da única bolsa em funcionamento no país.

Em função de existirem modelos diferentes para o tratamento dos pontos anteriormente mencionados, a CVM deseja, por meio dessa consulta pública, convidar os participantes do mercado e outras partes interessadas a apresentarem reflexões fundamentadas, dados, informações, evidências e estudos para que a Autarquia possa avaliar os modelos conceitualmente mais apropriados ao nosso mercado.

A CVM entende que a análise desses diferentes modelos é crítica, pois é necessária uma solução que não aumente o nível de risco existente na presente estrutura de mercado.

As respostas dos participantes devem levar em consideração a negociação de uma mesma ação somente em bolsas ou somente em mercados de balcão organizado. Isso porque, no presente momento, a CVM optou por uma abordagem mais gradual, em que se mantém o marco regulatório atual, que apenas permite a concorrência entre bolsas ou entre mercados de balcão organizado para as transações com ações.

A introdução simultânea de uma nova estrutura regulatória e de concorrência entre os dois diferentes tipos de mercado (bolsa e mercado de balcão organizado) poderia trazer novos riscos, de difícil identificação neste momento – as discussões sobre o regime de melhor execução e sobre a fita consolidada, por exemplo, envolveriam complexidades muito maiores, caso sejam mantidas as soluções hoje adotadas.

O Edital detalha a seguir os principais pontos para os quais a CVM pretende receber subsídios dos participantes, e formula perguntas específicas que devem nortear as manifestações a serem encaminhadas.

### **3. Melhor execução no interesse dos clientes (best execution)**

A existência de um regime de **best execution** busca mitigar conflitos de interesses que possam surgir na execução de ordens dos clientes pelos intermediários, assegurando que as ordens serão executadas no melhor interesse dos clientes e nas melhores condições para estes, mesmo existindo mais



de um sistema de negociação e uma eventual divergência, ainda que temporária, entre os preços praticados em cada sistema.

O regime de **best execution** não é novidade no Brasil. Os arts. 19 e 20 da Instrução CVM nº 505, de 27 de setembro de 2011<sup>3</sup>, que trata de normas e procedimentos a serem observados nas operações realizadas com valores mobiliários em mercados regulamentados, já preveem que as ordens dos clientes devem ser executadas no seu melhor interesse, incorporando algumas das feições típicas das regras de **best execution** que vigoram em outros mercados.

No entanto, com base na experiência internacional, o estudo da consultoria Oxera apontou que, em outros países, foram necessários ajustes nas normas de **best execution** quando da passagem do cenário de uma única bolsa para o de múltiplas bolsas.

Quando os valores mobiliários são negociados apenas em uma bolsa, questões de “como, onde, quando e a que preço” os intermediários devem executar as ordens são resolvidas de maneira relativamente simples. Contudo, na hipótese de coexistência de diversos ambientes, as normas tendem a ser mais complexas e a demanda para o regulador garantir o seu cumprimento torna-se muito maior.

Além de assegurar a melhor execução para o cliente, o desenho do regime de **best execution** está intimamente relacionado ao grau de fragmentação de liquidez de um mercado<sup>4</sup>. A fragmentação de liquidez pode ser mitigada, caso os investidores tenham acesso à liquidez dos diferentes ambientes de negociação, por meio de um regime de **best execution** que conduza à execução de suas ordens considerando todos os ambientes de negociação. Dessa forma, indiretamente, o investidor estará acessando a liquidez geral do mercado e não apenas a liquidez isolada de um único ambiente, com efeitos sobre a formação eficiente de preços.

Embora haja diversos pontos em comum entre os diferentes regimes de **best execution**, reguladores de outros países adotaram modelos bastante diversificados, com variados graus de abrangência de pessoas cobertas, cadeias de responsabilidades e fatores/critérios para definição de **best execution**. Além disso, existem diferenças no nível de detalhamento sobre a política de **best execution** dos intermediários e dos reportes aos clientes sobre a observância das regras.

### 3.1 Fatores e critérios do regime de best execution

<sup>3</sup> A Instrução CVM nº 387, de 28 de abril de 2003, aliás, já tratava da matéria.

<sup>4</sup> Na página 82 de seu relatório, a Oxera afirma que, caso as ordens para um ambiente de negociação não sejam fechadas automaticamente com o melhor preço disponível entre todos os ambientes, então os intermediários (bem como os investidores finais) incorrerão em maiores custos para localizar o melhor preço disponível, podendo a concorrência (que representa, a rigor, uma fragmentação de volume) levar à fragmentação de liquidez para aqueles que não tiverem acesso a todos os ambientes.



O art. 19 da Instrução CVM nº 505, de 2011, dispõe que o intermediário deve executar as ordens nas condições indicadas pelo cliente ou, na falta de indicação, nas melhores condições que o mercado permita.

Além disso, o parágrafo único deste artigo determina que para aferir as melhores condições para a execução de ordens, o intermediário deve levar em conta o preço, o custo, a rapidez, a probabilidade de execução e liquidação, o volume, a natureza e qualquer outra consideração relevante para execução da ordem. Esses seriam, no presente contexto os “fatores” para a melhor execução.

Nos Estados Unidos, o regime de melhor execução leva em consideração vários fatores, porém, na prática, o preço do ativo é o fator preponderante na maioria das transações, em função do disposto na **Rule 611** do **National Market System (NMS)**, conhecida como **Order Protection Rule**. O regime criado por essa norma, como se verá adiante, acaba por fazer que um ambiente de negociação roteie uma ordem para outro ambiente, caso neste último haja uma oferta melhor.

Na Europa, o regime de melhor execução é definido como a obtenção do melhor resultado possível em termos de preço, velocidade e probabilidade de execução e de liquidação. Também são considerados, o tamanho e a natureza da ordem. Os diversos fatores passíveis de consideração quando do cumprimento de uma ordem devem ser julgados segundo determinados critérios, tendo em vista a produção do melhor resultado.

### **Perguntas:**

(i) Quais seriam os fatores a serem levados em conta em uma regra de **best execution**, considerando a existência de diversas bolsas concorrentes? Por quê?

(ii) Seria desejável o estabelecimento de critérios/parâmetros para a verificação do cumprimento da execução das ordens? Caso positivo, quais poderiam ser esses critérios/parâmetros? Por quê? Caso negativo, por que não seria apropriada a definição de critérios/parâmetros?

### **3.2 Diferenciação de fatores por perfil do investidor**

Certas jurisdições optaram por estabelecer fatores diferenciados para verificação do **best execution**, conforme o perfil do investidor. Na Austrália, por exemplo, o fator **total consideration** (incluindo preço do ativo, custos de execução e outros custos pagos a terceiros envolvidos na transação) foi considerado



apropriado para investidores de varejo, enquanto que, para investidores profissionais, outros fatores podem ser utilizados pelos intermediários.

Adicionalmente, em várias jurisdições, certos investidores não estão, ou podem optar por não estar, cobertos pela política de **best execution** do intermediário. Por exemplo, alguns investidores que apenas utilizam a infraestrutura do intermediário, operando diretamente nos ambientes de negociação, podem ser excetuados, pelos intermediários, de sua política de **best execution**.

**Perguntas:**

(i) Seria oportuno a CVM adotar diferentes fatores de **best execution**, tendo em vista que diferentes perfis de investidores podem ter estratégias distintas de negociação? Por exemplo, investidores de varejo, institucionais, aqueles que operam por meio de acesso direto ao mercado (DMA) ou ainda os investidores de alta frequência (HFT)?

(ii) Em caso afirmativo, indicar quais os fatores e os critérios mais apropriados para cada perfil de investidor ou tipo de ordem e as razões para tal?

### **3.3 Conexão e roteamento de ordens**

**Best execution**, em um cenário de múltiplas bolsas, implica a conexão dos intermediários com os diversos ambientes de negociação e a utilização de ferramentas para roteamento das ordens recebidas, de acordo com as especificações que melhor atendam ao interesse do investidor.

Nos Estados Unidos, em certa medida, a obrigação de **best execution** foi estendida para os próprios ambientes de negociação por meio do **Order Protection Rule**. Essa norma proíbe um ambiente de negociação de executar uma ordem em seu mercado, caso haja uma cotação mais favorável em outro ambiente de negociação. Em função disso, há o roteamento de ordens pelos próprios ambientes de negociação.

**Perguntas:**

(i) A adoção de um regime de **best execution**, em cenário de concorrência entre bolsas, implicaria em mudanças relevantes nos sistemas ou procedimentos dos intermediários?



(ii) Quais seriam os desafios para os intermediários se conectarem aos diversos ambientes e realizarem o roteamento de ordens, por exemplo, em relação a custos e estrutura tecnológica? Nas respostas, é desejável a descrição das mudanças necessárias e, se possível, estimativas de custos.

(iii) Seria apropriado estabelecer previsões para os administradores de mercado no sentido de estarem também sujeitos ao regime de **best execution**, nos moldes da **Order Protection Rule**? Quais seriam os desafios e benefícios dessa opção?

(iv) Fornecer quaisquer comentários adicionais sobre o regime de **best execution** e mecanismos de mitigação do risco de fragmentação de liquidez que julgar relevantes.

#### **4. Consolidação dos dados de pré-negociação e pós-negociação**

No cenário de múltiplas bolsas ou de múltiplos mercados de balcão organizado, a fragmentação de dados ocorre naturalmente, uma vez que cada ambiente de negociação terá os seus próprios dados sobre as ofertas e as negociações executadas.

O acesso aos dados pré-negociação e pós-negociação são importantes para os participantes do mercado obterem uma visão acurada sobre as condições que afetam a sua atuação e determinam a tomada de suas decisões. A **International Organization of Securities Commissions (IOSCO)** considera tais dados centrais para a equidade e a eficiência do mercado, e em especial na promoção de liquidez e qualidade da formação dos preços<sup>5</sup>.

Em cenário de múltiplos mercados, o acesso aos dados fragmentados de cada um dos ambientes de negociação não é suficiente e o acesso aos dados consolidados pode revelar-se caro ou a sua consolidação requerer muito tempo. Segundo o estudo da Oxera, o custo de acessar informações consolidadas “pode ser proibitivo para alguns participantes do mercado, especialmente investidores de varejo ou fundos menores”.

São várias as razões que podem causar o encarecimento do acesso a informações consolidadas. A consolidação por conta própria, por exemplo, requer a implementação e manutenção de sistemas próprios que capturem e processem as informações de cada ambiente de negociação. Por outro lado, quando ela é deixada a cargo de provedores de informações, estes podem vincular a venda desse serviço à contratação de outros serviços prestados.

---

<sup>5</sup> **Transparency and market fragmentation**, pg 3, **Technical Committee of IOSCO**, Nov 2001.



Para ambientes de negociação multilaterais, a Instrução CVM nº 461, de 23 de outubro de 2007, já requer a transparência pré-negociação e pós-negociação para cada um dos ambientes, não existindo, contudo, nenhuma disposição visando à consolidação dos dados de diferentes ambientes de negociação.

Segundo a Oxera, inicialmente a consolidação de dados foi deixada para os próprios participantes do mercado nos Estados Unidos, na Europa e no Canadá. Porém, mais recentemente, foi introduzida nos Estados Unidos e no Canadá uma estrutura centralizada de consolidação, enquanto que, na Europa, a consolidação de dados é oferecida por **vendors** ou realizada pelo próprio participante.

Em consulta pública de 2010, a **Australian Securities and Investments Commission** (ASIC) sugeriu 3 (três) opções para a consolidação de dados: a) por múltiplos **vendors** aprovados pela ASIC; b) por um único consolidador por meio de processo licitatório; e c) por uma entidade governamental ou da indústria com caráter de utilidade pública.

A ASIC manifestou clara preferência pelas 2 primeiras alternativas, em que o(s) consolidador(es) necessariamente ofereceria(m) a fita consolidada (pré e pós-negociação) como produto separado do restante dos serviços por ele(s) oferecidos. Após a consulta pública, a ASIC decidiu-se pela primeira alternativa, ou seja, pela prestação do serviço por agentes privados, em regime de concorrência, sujeitos, porém, a autorização específica.

No caso da Austrália, ademais, a fita consolidada, independentemente de quem fosse(m) o(s) consolidador(es), seria utilizada pela ASIC como referência para o cumprimento de regime de **best execution** e para propósitos de monitoramento e supervisão de mercado.

### **Perguntas:**

(i) Qual seria a melhor forma de implementar a fita consolidada no Brasil? Um único ou diversos consolidadores? Por quê?

(ii) No caso de uma única entidade funcionar como consolidador central, como essa entidade poderia ser estabelecida? No caso dos consolidadores serem os **vendors**, quais deveriam ser os requisitos mínimos para o seu reconhecimento pela CVM?

(iii) Haveria alguma questão de ordem operacional que deveria ser avaliada sob a perspectiva dos usuários e sob a perspectiva do(s) consolidador(es) reconhecido(s) pela CVM, considerando a desvinculação do serviço de fornecimento de informações consolidadas de outros serviços prestados?



(iv) Quais seriam os custos relevantes para o(s) consolidador(es)? Favor apresentar estimativas.

(v) Administradores de mercado deveriam poder cobrar pelo fornecimento de dados sobre cotações e ordens executadas ao(s) consolidador(es)?

(vi) Administradores de mercado deveriam poder exercer o papel de consolidadores?

(vii) Fornecer quaisquer comentários adicionais sobre fita consolidada e consolidadores que julgar relevantes.

## **5. Supervisão, autorregulação e normatização**

De acordo com a Oxera, as atividades de supervisão de mercado, de autorregulação e mesmo de normatização efetuadas pelos autorreguladores (administradores de mercado) tendem a ser repensadas em função da introdução de concorrência.

Em suas conclusões, a consultoria afirma que a experiência dos mercados internacionais sugere que mudanças nessas estruturas devem ser analisadas pela CVM, uma vez que o elevado grau de autorregulação existente hoje pode não ser apropriado, considerando o cenário de diversas bolsas concorrentes.

Em relação à supervisão, a introdução de concorrência pode trazer diversas implicações, entre elas a demanda por sistemas de informação e pessoal com qualificação diferente da situação em que há uma única bolsa operando. A supervisão torna-se mais complexa, uma vez que passa a haver dispersão de negociações em diferentes ambientes e a visão e a atuação dos autorreguladores na estrutura atual, por mais diligentes que eles sejam, tendem a ser também fragmentadas.

Do lado da regulamentação, com o objetivo de coordenar diversos mercados, a experiência internacional também mostrou a necessidade de o regulador tomar para si a tarefa de harmonização e uniformização de regras que anteriormente, inclusive pelo seu grau de detalhamento, eram definidas pela única plataforma de negociação existente (ainda que sujeitas à aprovação prévia do regulador), a fim de manter a eficiência e integridade dos mercados, evitar a concorrência predatória e mitigar riscos sistêmicos.

A Instrução CVM nº 461, de 2007, editada no contexto da desmutualização da Bovespa, BM&F e Cetip, representou um grande avanço no arcabouço regulatório vigente, ao disciplinar de forma completa



e abrangente a constituição, organização e funcionamentos das bolsas e dos mercados de balcão organizados.

No Edital de audiência pública nº 06/2007, que resultou na Instrução CVM nº 461, de 2007, a CVM destacou “o esforço feito para que a minuta não adentrasse em detalhes muito específicos da matéria que se propõe a regular, procurando-se, ao invés, o alinhamento com uma postura baseada em princípios... Essa abordagem baseada em princípios, entretanto, não foi perseguida com um fim em si mesmo, tendo sido deixada de lado ocasionalmente, em benefício daquilo que, neste primeiro momento, nos tenha parecido melhor ao funcionamento dos mercados...”

Dentro desse contexto, por exemplo, os arts. 15 e 17 da Instrução CVM nº 461, de 2007, atribuíram à entidade administradora de mercados a definição das regras de funcionamento dos mercados por ela administrados e a determinação das regras de admissão e permanência das pessoas autorizadas a negociar, bem como as normas de conduta aplicáveis a elas, procurando-se, o menos possível, estabelecer regras mais objetivas.

Por sua vez, o art. 42 determinou que cada entidade administradora deveria manter o seu departamento de autorregulação. A esse departamento caberia, entre outros, fiscalizar as operações realizadas nos mercados administrados pela entidade, fiscalizar as pessoas autorizadas a operar, de forma direta e ampla, podendo, no exercício das suas atividades, exigir dessas pessoas informações necessárias ao exercício de sua competência (por exemplo, auditorias), e conduzir processos administrativos disciplinares para apurar as infrações das normas que lhe incumbe fiscalizar.

Na época, o debate sobre autorregulação se deu no contexto de conflito de interesses entre as atividades de uma bolsa que vise ao lucro e as atividades de autorregulação dessa mesma bolsa.

No Edital de audiência pública referido anteriormente, a CVM expôs a sua convicção nas atividades de autorregulação do mercado pelos administradores de mercado de bolsa ou balcão organizado. O Edital afirmou que “uma regulação que imponha a independência, o financiamento adequado e a atuação efetiva da autorregulação, aliada aos riscos impostos ao mercado no caso de falhas de autorregulação (inclusive, no extremo, de cassação da autorização para funcionar), constituem incentivos adequados para que os administradores de mercados e os sócios das sociedades que explorem esses mercados atuem de maneira adequada no exercício de suas funções autorreguladoras, sempre sob a supervisão atenta do regulador”.

O debate daquela época foi superado pela prática e pelo aprendizado desses anos, e não obstante os avanços que obtivemos no Brasil, o estudo da Oxera traz uma reflexão de diferente natureza sobre o modelo de autorregulação adotado pela CVM. Isto é, a reflexão oportuna nesse momento diz respeito à



extensão da eficácia e às limitações da autorregulação exercida individualmente por cada administrador de mercado, na hipótese de haver diversas bolsas concorrentes.

**Perguntas:**

(i) Quais seriam os aspectos positivos ou negativos da estrutura atual de autorregulação, em existindo diversas bolsas concorrentes?

(ii) Considerando a hipótese de diversas bolsas concorrentes, a estrutura atual de autorregulação seria adequada?

Caso a resposta seja afirmativa:

(ii.a) Apresente razões, considerando as preocupações mencionadas anteriormente. Considerando a hipótese de várias bolsas, a constituição de múltiplos departamentos de autorregulação afetaria as suas atividades? Como? Considerando o ambiente de múltiplos mercados, quais seriam os pontos mais relevantes que necessitariam de atuação integrada entre os autorreguladores, bem como entre os departamentos de autorregulação? Como a autorregulação de cada entidade do mercado poderia se organizar conjuntamente, de forma a continuar exercendo o papel de auxiliar da CVM na supervisão do mercado como um todo?

Caso a resposta seja negativa:

(ii.b) Qual seria a estrutura mais adequada? Fundamente a resposta. No caso de indicar a centralização de algumas atividades hoje sob um único autorregulador, que salvaguardas precisariam ser consideradas? A estrutura proposta implicaria custos adicionais para a sua atividade? A organização da estrutura proposta implicaria em que tipos custos de implantação e manutenção? Como eles deveriam e poderiam ser financiados?

(iii) Fornecer quaisquer comentários adicionais sobre estrutura de autorregulação que julgar relevantes.

**6. Encaminhamento de sugestões e comentários**

As respostas e comentários devem ser encaminhados, por escrito, até o dia 12 de agosto de 2013 à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, preferencialmente pelo endereço eletrônico



**CVM** *Comissão de Valores Mobiliários*

[audpublica0513@cvm.gov.br](mailto:audpublica0513@cvm.gov.br) ou para a Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Rio de Janeiro – RJ, CEP 20050-901.

Após o envio dos comentários ao endereço eletrônico especificado acima, o participante receberá uma mensagem de confirmação gerada automaticamente pelo sistema.

As menções a outras normas, nacionais ou internacionais, devem identificar número da regra e do dispositivo correspondente.

As respostas e comentários que não estejam acompanhadas de fundamentação, dados e evidências ou que claramente não tenham relação com o objeto proposto não serão considerados nesta audiência.

As respostas e comentários recebidos pela CVM serão considerados públicos e disponibilizados na íntegra, após o término do prazo da audiência pública, na página da CVM na rede mundial de computadores.

Rio de Janeiro, 13 de junho de 2013.

*Original assinado por*

**ANTONIO CARLOS BERWANGER**

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado

Em Exercício

*Original assinado por*

**LEONARDO P. GOMES PEREIRA**

Presidente