

# **Grandes Lotes: breves notas sobre a regulamentação do art. 95, §1º, da Resolução CVM 135/22**

Alexandre Costa Rangel  
Diretor



# Índice

1

Histórico

2

Fundamentos

3

Principais pontos

4

Conclusões



# 1. Histórico

- Negociação de grandes lotes em segmentos separados ou por meio de procedimentos específicos em mercados de bolsa ou balcão organizado (MBO)
- No Brasil, coerência com resultados de programas de fragmentação ([link](#)):
  - ✓ qualidade de mercado: spreads baixos, aumento de liquidez, do número de investidores e da quantidade de ativos negociados
  - ✓ investidores: manutenção de ganhos e perdas
  - ✓ intermediários: aumento de receita, nova linha de negócio
- No exterior, mecanismo presente nas jurisdições mais desenvolvidas
- Modelo europeu vs. norte-americano



# 1. Histórico

- Experiência internacional:
  - ✓ “Our findings suggest that in consequence of the new competitor’s market entry, liquidity in the most actively traded stocks has enhanced on the home market during the observation period. This improvement exceeds the general European liquidity trend measured by a matching firm approach, which implies that despite of a fragmentation of order flow market quality may even enhance.” ([link](#))
  - ✓ “Previous studies concentrated on price effects and trading costs of block trades. We add to the literature by investigating liquidity effects around block trades with the perspective of market fragmentation. On the cross-sectional dimension, we show that stocks that have an active upstairs market are more liquid and have a larger trading volume on the downstairs market, compared to other stocks.” ([link](#))



# 1. Histórico

- Literatura acadêmica ([link](#)):
  - ✓ “Quanto aos grandes lotes, os autores não encontraram evidências de que sua negociação em ambiente opaco possa prejudicar a formação de preços. Na realidade, eles assinalam que esse mercado tem características específicas e que a negociação de grandes lotes fora dos ambientes com transparência pode evitar distorções temporárias que podem ser causadas caso a negociação ocorra no ambiente transparente.”
  - ✓ “Quanto ao preço da ação, embora ele se modifique em função da negociação de um grande lote, em geral, esse preço se altera novamente pouco tempo depois, o que mostra que o grande lote foi negociado fora do preço de mercado. Evitar esse tipo de distorção nas cotações melhora a qualidade do mercado.”



## 2. Fundamentos

- Aumento da higidez do processo de formação de preço (ex. experiência internacional)
- Redução de impactos injustificados causados pelas ordens dos grandes lotes
- Maior eficiência operacional (ex. fatiamento de ordens)
- Potencial aumento de liquidez e redução de spreads (ex. reestruturações societárias)
- Menos espaço para práticas não equitativas e vazamento de informações
- Sempre em mercados organizados (regulação prudencial elevada)
- Ambientes customizados, mais adequados às necessidades dos investidores



### 3. Principais pontos

- Resolução CVM 135/22 ([link](#)):
  - ✓ “Art. 95. São admitidas operações com grandes lotes de ações e valores mobiliários representativos de ações em mercados organizados de bolsa ou de balcão, em segmentos específicos ou por meio de procedimentos específicos de negociação.”
- Pilares dos grandes lotes ([link](#)):
  - ✓ metodologia definida pelo Colegiado da CVM
  - ✓ lote único e indivisível (incluindo gestão comum)
  - ✓ participação obrigatória de integrante do sistema de distribuição (intermediário)





### 3. Principais pontos

- Vedação de operações privadas (art. 95, §1º, III) e de negociações em mercados não organizados (art. 94)
- Regras e procedimentos das entidades autorizadas pela CVM:
  - ✓ padrões diferenciados de governança (art. 20)
  - ✓ política de divulgação de informações regulatórias (art. 40)
  - ✓ autorregulação dos mercados organizados (art. 47 e ss)
  - ✓ igualdade de acesso e respeito à concorrência (art. 83)
  - ✓ gerenciamento de riscos e controles internos (art. 101 e ss)
  - ✓ mecanismos de combate a fraude e manipulação de mercado (art. 148)
  - ✓ segregação de atividades e conflito de interesses (art. 152)





### 3. Principais pontos

- Substituição do valor médio diário das negociações (ADTV) pela mediana (extremos desconsiderados)
- Aprimoramento dos valores das faixas sugeridas inicialmente
- Refinamento da quantidade de pregões da base de cálculo (25% do período)
- Redução dos períodos de divulgação dos lotes mínimos (4 meses)
- Monitoramento contínuo (migração, profundidade do livro, spreads etc)
- Back-test indica impacto potencial pouco relevante (20% fluxo direcional; e 9% volume total)
- Possibilidade de redução da transparência pré-negociação, sem prejudicar a formação de preço
- Inexistência de limitação no capital social de MBO (art. 152, I, c/c art. 45)



### 3. Principais pontos

- Ambientes de negociação autorizados vs. posição de contraparte central (CPP):
  - ✓ mercado de bolsa (CPP)
  - ✓ MBO: formadores de mercado (CPP); sistema centralizado e multilateral, ofertas entre contrapartes previamente habilitadas (SSS, autorização Bacen)
- Transparência:
  - ✓ pedidos fundamentados serão analisados pela CVM
  - ✓ não há dispensa automática
  - ✓ em segmentos de grandes lotes, naturalmente, presume-se a existência de arranjos de dispensa de transparência na pré-negociação



## 4. Conclusões

- Equilíbrio da metodologia: abordagem regulatória cuidadosa, como de praxe
- Riscos monitorados: mecanismos contínuos de verificação do mercado pelo regulador (spreads, profundidade do livro, volumes migrados etc)
- Regulação prudencial: registro prévio na CVM das entidades administradoras
- Benefícios esperados:
  - ✓ fortalecimento da higidez do processo de formação de preço
  - ✓ menos volatilidade e turbulência dos grandes lotes no livro
  - ✓ maior eficiência operacional para investidores
  - ✓ possibilidade de ambientes customizados em benefício dos investidores



**Alexandre Costa Rangel**  
Diretor



+55 21 3554-8246



dar@cvm.gov.br



<http://www.gov.br/cvm>



@cvmgovbr | @cvmeducacional



/cvmeducacional

