

▶ Supervisão e Monitoramento do Mercado

Roseane Santos
Conselheira CCEE

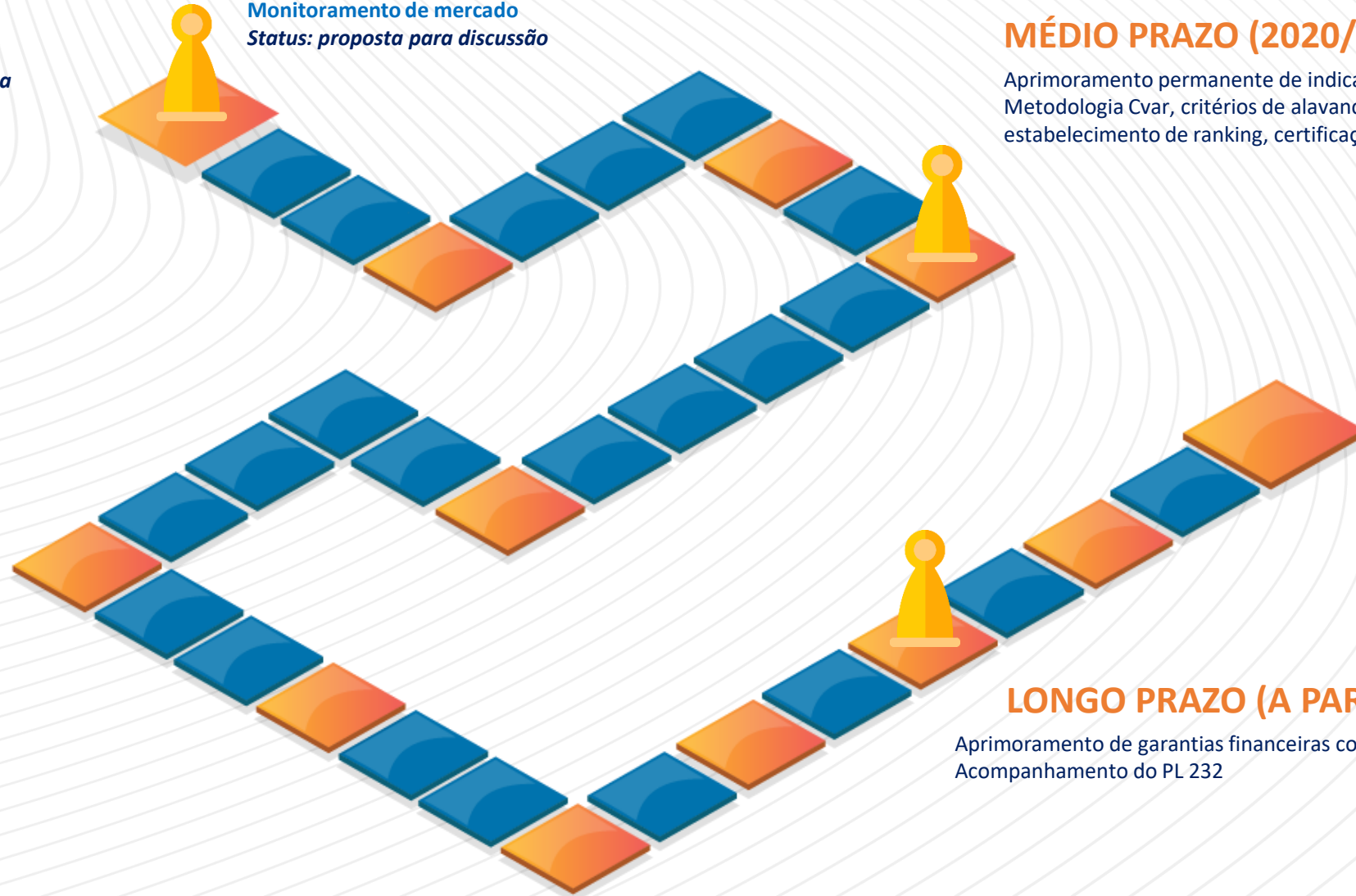
MEDIDAS DE CURTO, MÉDIO E LONGO PRAZO

CURTO PRAZO (2020)

1. Aprimoramento dos critérios de entrada, manutenção e saída ao Mercado Livre
Status: Consulta Pública a ser aberta pela ANEEL (Diretor Efrain)
2. Parceria BBCE - aumento da segurança de mercado com compartilhamento de informações
Status: em avaliação pelas instituições
3. Desenvolvimento de Garantias para o MVE
Status: Nota Técnica entregue à ANEEL
4. Compartilhamento de informações com o mercado – Portfolio de contratos (entrega de portfólio compulsória/voluntária?)
Status: em avaliação com o mercado

2020 – 29/06

5. Aprimoramento do Processo de Monitoramento de mercado
Status: proposta para discussão



MÉDIO PRAZO (2020/2021)

Aprimoramento permanente de indicadores (ex: Metodologia Cvar, critérios de alavancagem, estabelecimento de ranking, certificação)

Amplio diálogo com regulador e mercado

LONGO PRAZO (A PARTIR DE 2021)

Aprimoramento de garantias financeiras com visão ampla
Acompanhamento do PL 232

MUNDO FÍSICO
E COMERCIAL



Commodity - Infraestrutura

- R\$/MWh
- Asset PLD Horário

MUNDO FINANCEIRO



Produtos Financeiros

- *Underline Asset*: PLD
- Variação mercado SPOT

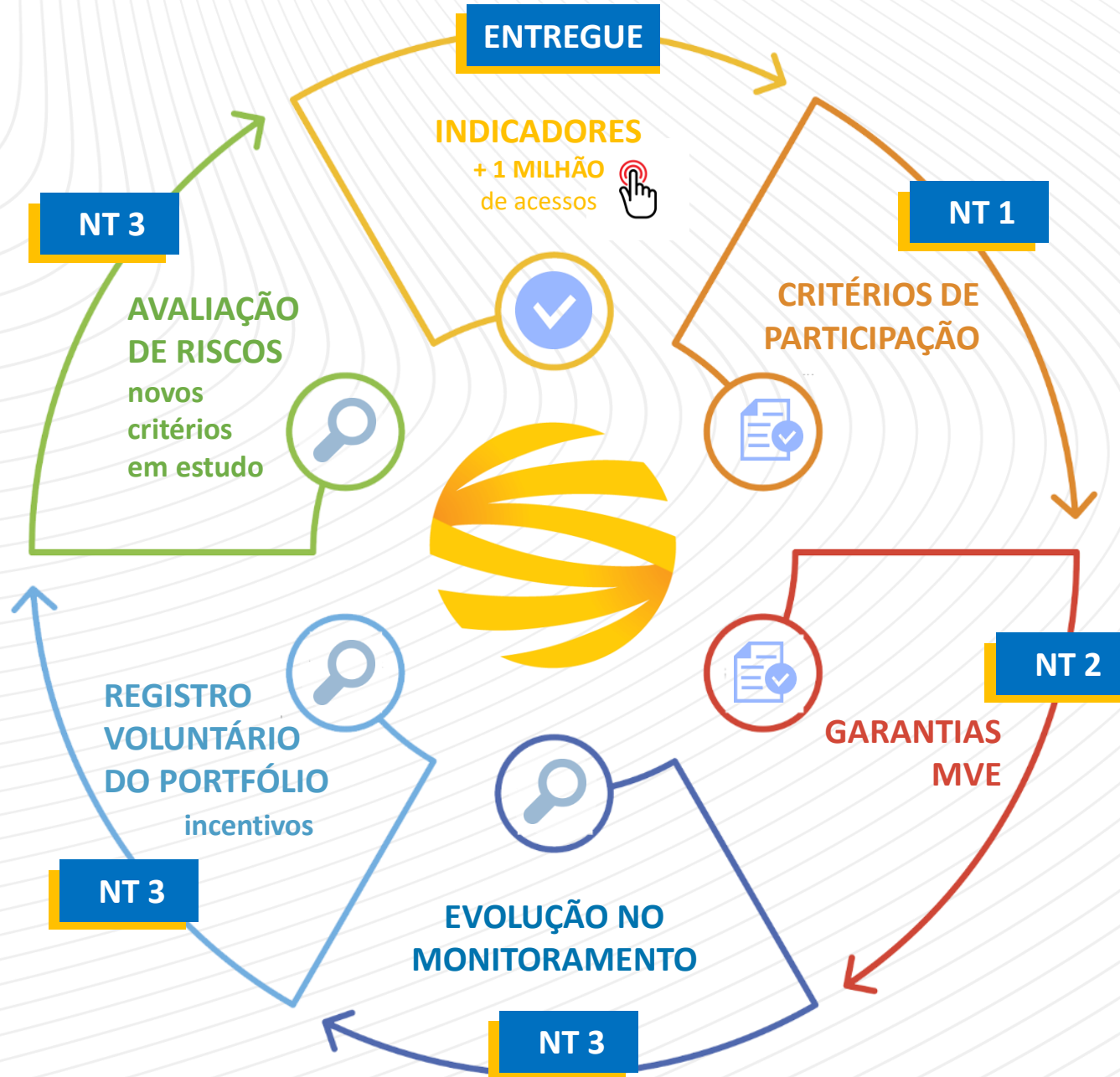
Segurança do Mercado

Desenvolvimento de
soluções para evitar e mitigar
contágio de riscos

INFRAESTRUTURA
DE MERCADO






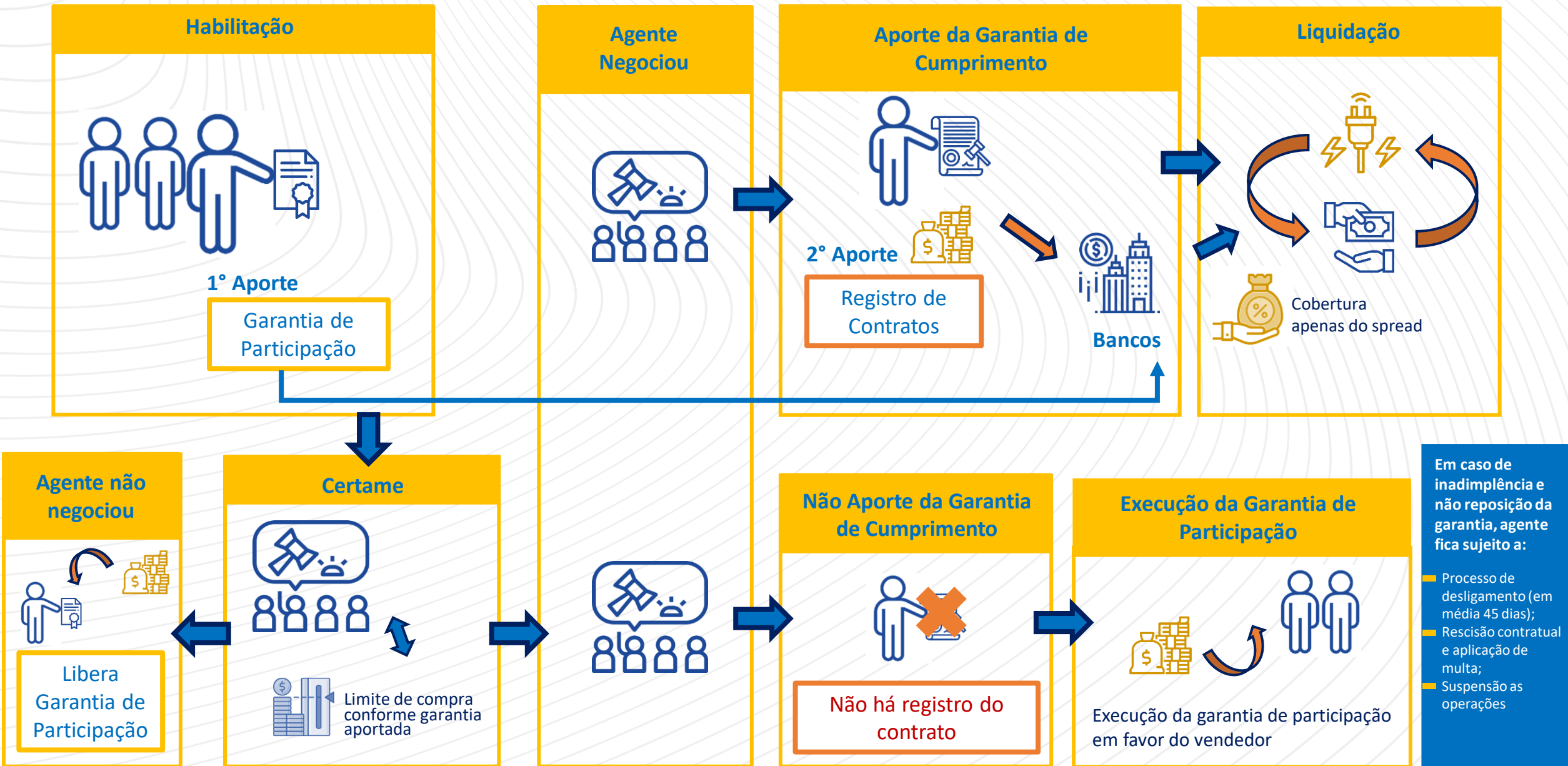
- § Ambiente de registro de contratos
- § Medição | Contabilização | Liquidação | Preços
- § Assegura cumprimento das regras
- § **Responsável pela segurança do mercado**
- § **Responsável pela divulgação o *underline asset*: PLD**



Alinhamento institucional com regulador e o mercado

Interações com instituições do setor financeiro

-  Entregue ao mercado
-  Nota técnica enviada à Aneel
-  Em estudo



Em caso de inadimplência e não reposição da garantia, agente fica sujeito a:

- Processo de desligamento (em média 45 dias);
- Rescisão contratual e aplicação de multa;
- Suspensão as operações

¹ Spread máximo: em contratos de preço fixo o spread máximo é o preço do contrato menos o PLD Mínimo. Já para contratos a preço variável o spread máximo é o próprio spread do contrato.



Garantias de participação

- Aportes sugeridos entre R\$ 5.000 e R\$ 10.000 por MW médio.
- Valores pequenos em relação ao contrato. No máximo, chega a representar cobertura de R\$ 4,60 por MWh.
- Será retido por um prazo curto, cerca de 2 a 3 semanas, podendo render juros.

Conclusão: custo baixo para agentes com crédito e que não descumprirem as normas do MVE. Porém, em caso de execução, a indenização se mostra não desprezível e punitiva.



Garantias de cumprimento

- Aportes sugeridos entre 50% (3 a 6 meses) e 25% (12 meses) do spread máximo que pode ser obtido.
- Contratos a preço fixo tenderão a exigir maiores aportes, mas também incorrem em maiores riscos.
- Os valores são relevantes, mas não proibitivos. São uma fração do compromisso assumido de livre arbítrio pelo comprador.
- Será retido por toda a vigência do contrato, podendo render juros.
- Garante ao vendedor a realização de seu lucro presumido até que este se desvencilhe de um vínculo contratual sob flagrante descumprimento.

Conclusão: embora o volume aportado seja significativo, o custo da operação deverá ser baixo para os agentes com crédito e que não descumprirem as normas do MVE.

GARANTIAS
MVE



SETOR ELÉTRICO

ANEEL

Autarquia especial: Fiscalização do setor elétrico
Lei nº 9.427/96

CCEE

Associação civil privada sem fins lucrativos
Monitora o setor elétrico
Lei 10.848/04, Decreto 5.177/04
REN ANEEL 109/04 e Estatuto Social

REN ANEEL 701/16
PdC 1.7

EVOLUÇÃO NO MONITORAMENTO



SETOR FINANCEIRO

CVM

Autarquia especial: Fiscalização do setor financeiro
Lei nº 6.385/76

AUTORREGULADORES:

Ex.: BSM-SUPERVISÃO DE MERCADOS*

Associação civil privada sem fins lucrativos
Fiscaliza as operações realizadas em seus mercados organizados e sobre as pessoas físicas ou jurídicas
IN CVM nº 607/2019, Lei nº 6.385/76
Estatuto Social

IN CVM 461/07
Regulamentos da BSM

CMN (Conselho Monetário Nacional): Formula a política da moeda e do crédito
Resolução nº 702/1981 (Norma Aberta)

B3 (Brasil, Bolsa, Balcão, companhia S.A.): Apoio da BSM. Procedimento pouco detalhado

SETOR ELÉTRICO. CCEE

RESOLUÇÃO NORMATIVA ANEEL Nº 701/2016

Art. 1º Estabelecer as condições e os procedimentos para o monitoramento da comercialização de energia elétrica.

Parágrafo único. O monitoramento, realizado pela Câmara de Comercialização de Energia Elétrica – CCEE, caracteriza-se pela utilização de sua base de dados e, **quando identificada conduta atípica**, a CCEE poderá requisitar de seus agentes, em caráter sigiloso, as informações que julgar relevantes, inclusive de preços, estabelecendo prazo para cumprimento, a fim de analisar as condutas de seus

Resolução com
normas abertas

SETOR FINANCEIRO. BSM

RESOLUÇÃO CMN Nº 702, DE 26 DE AGOSTO DE 1981.

I - Considerar-se-á situação anormal de mercado, para os fins do § 1º do art. 9º da Lei nº 6.385, de 07.12.76, quando, a juízo da Comissão de Valores Mobiliários (CVM):

- se verificarem indícios fundados de **condições artificiais** de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, de manipulação de preço, de realização de operações fraudulentas ou de uso de práticas não equitativas, nos termos definidos por ato da CVM;
- existir dúvida acerca da disponibilidade, pelo público investidor, em tempo hábil e pelos meios apropriados, de **informações adequadas** para a tomada de decisão de negociar ou reter valores mobiliários de emissão de companhia aberta, ou de exercer quaisquer outros direitos inerentes à condição de titular de tais valores;
- se verificarem indícios de prática das atividades do mercado de valores mobiliários, previstas nas Leis nºs 6.385, de 07.12.76, e 6.404, de 15.12.76, por **pessoas físicas ou jurídicas não autorizadas** regularmente;
- se configurarem indícios da **atuação** de pessoas físicas ou jurídicas **em desconformidade com os registros e autorizações** concedidos pela CVM com base nas mencionadas Leis nºs 6.385/76 e 6.404/76;
- a atuação de qualquer dos participantes do mercado estiver causando **grave e iminente risco à confiabilidade** e ao desenvolvimento regular do mercado de valores mobiliários;
- se verificar **grave emergência** afetando o desenvolvimento regular das atividades do mercado de valores mobiliários.

+ Mais
subjetivo

- Menos
subjetivo

SETOR ELÉTRICO. CCEE

RESOLUÇÃO NORMATIVA ANEEL Nº 701/2016

Art. 1º Estabelecer as condições e os procedimentos para o monitoramento da comercialização de energia elétrica.

Parágrafo único. O monitoramento, realizado pela Câmara de Comercialização de Energia Elétrica – CCEE, caracteriza-se pela utilização de sua base de dados e, **quando identificada conduta atípica**, a CCEE poderá requisitar de seus agentes, em caráter sigiloso, as informações que julgar relevantes, inclusive de preços, estabelecendo prazo para cumprimento, a fim de analisar as condutas de seus

Instrução com tipos definidos

SETOR FINANCEIRO. BSM

INSTRUÇÃO CVM Nº 8, DE 08 DE OUTUBRO DE 1979.

I - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.

II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:

- condições artificiais de demanda**, oferta ou preço de valores mobiliários aquelas criadas em decorrência de negociações pelas quais seus participantes ou intermediários, por ação ou omissão dolosa provocarem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários;
- manipulação de preços no mercado de valores mobiliários**, a utilização de qualquer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo, terceiros à sua compra e venda;
- operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários**, aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros;
- prática não equitativa no mercado de valores mobiliários**, aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação.

+ Mais subjetivo

- Menos subjetivo

SETOR ELÉTRICO. CCEE

RESOLUÇÃO NORMATIVA ANEEL Nº 701/2016

art. 28 da Convenção de Comercialização, alterado pelo art. 4º da REN 701/2016:

Art. 28. Compete ao Conselho de Administração:
(...)

XIII - deliberar sobre o impedimento de registro de novos contratos no SCL, no caso de inadimplência do agente ou descumprimento de outras obrigações no âmbito da CCEE, sem prejuízo do desligamento do agente; e

XIV - adotar, inclusive com o diferimento do contraditório, medidas excepcionais e urgentes com vistas a impedir o cometimento ou mitigar os efeitos de ações que possam causar prejuízos ao mercado, com a devida fundamentação sobre a relevância e o perigo da demora.

**Oportunidade!
Enforcement +
Regras claras**

Definição

Delegação

SETOR FINANCEIRO. BSM

INSTRUÇÃO CVM Nº 461, DE 23 DE OUTUBRO DE 2007

Art. 49. A violação das normas cuja fiscalização incumba ao Departamento de Auto-Regulação sujeita seus infratores às penalidades previstas em regulamento.

§1º Sem prejuízo dos mecanismos de publicidade adotados pela entidade administradora nos termos do regulamento referido no caput deste artigo, a suspensão ou o cancelamento de autorização de pessoa autorizada a operar deve ser comunicada, de imediato, à CVM e ao Banco Central do Brasil.

§2º Os recursos arrecadados com multas e termos de compromisso celebrados no âmbito da autorregulação devem ser revertidos, em sua totalidade, para as atividades previstas neste Capítulo ou para a indenização de terceiros prejudicados.

(...)

SETOR ELÉTRICO. CCEE

PROCEDIMENTO DE COMERCIALIZAÇÃO 1.7

3.9 Caso seja constatada conduta atípica, as respectivas informações devem ser registradas em Relatório de Monitoramento, que será levado à deliberação do CAAd.

3.9.1 O CAAd deve adotar todas as **medidas necessárias** para a preservação do mercado, evitando ou minimizando os efeitos de ações que lhe sejam potencialmente danosas.

3.9.2 Caso exista risco imediato, mediante fundamentação de sua relevância e risco da demora, a adoção das respectivas medidas excepcionais e urgentes pode ocorrer com diferimento do contraditório.

**Oportunidade!
Enforcement +
Regras claras**

Sanção
aberta

Sanção
graduada

SETOR FINANCEIRO. BSM

REGULAMENTO PROCESSUAL BSM

Art. 62. A penalidades que podem ser aplicadas pela BSM são:

I – **advertência**;

II – **multa**;

III – **suspensão**, observado o prazo máximo de 90 dias;

IV – **inabilitação temporária**, pelo prazo máximo de 10 anos, para o exercício de cargos de administradores, empregados, operadores, prepostos e representantes dos Participantes e de administradores, empregados, prepostos e representantes da BSM e/ou da B3;

V – **suspensão temporária** de um ou mais direitos de acesso do Participante em relação ao segmento CETIP UTVM da B3 ou aos sistemas administrados pela B3 no segmento CETIP UTVM;

VI – **descredenciamento** do Participante em relação a um ou mais direitos de acesso do segmento CETIP UTVM da B3; e

VII – **outras penalidades** previstas nas normas regulamentares e operacionais da própria B3.



SETOR ELÉTRICO. CCEE

MONITORAMENTO USUAL (REN 701/2016 e PdC 1.7)

- Identificação de **conduta atípica** com base em indicadores e/ou descumprimento de obrigações
- Agente é instado a se justificar e/ou corrigir conduta



SETOR FINANCEIRO. BSM

PRÉ-INSTRUÇÃO (REGULAMENTO PROCESSUAL)

- Identificação **dos indícios** de irregularidades
- Adoção de **medidas de orientação e prevenção** com envio de carta ao acusado para a adequação da conduta
- Se não for solucionada a irregularidade, há **instauração de processo administrativo** (termo de acusação), com nomeação de relator
- Possibilidade de assinatura de **Termo de compromisso** para cessar a prática de atividades ou atos considerados infringentes e corrigir as irregularidades apontadas

SETOR ELÉTRICO. CCEE

MONITORAMENTO INTENSIVO (REN 701/2016 e PdC 1.7)

- ☞ Identificação de conduta atípica com base em indicadores e/ou descumprimento de obrigações
- ☞ Agente é instado a se **justificar e/ou corrigir** conduta
- ☞ CCEE solicita **documentos** até que risco seja eliminado



SETOR FINANCEIRO. BSM

INSTRUÇÃO (REGULAMENTO PROCESSUAL)

- ☞ Identificação de conduta anormal nos termos da ICVM 08/1979
- ☞ **Intimação** do acusado para, em até 30 dias, apresentar (i) defesa; (ii) provas ou (iii) proposta de termo de compromisso
- ☞ O **relator** decide sobre o pedido de produção de provas (decisão monocrática)
- ☞ O agente pode apresentar **recurso** em relação a esta decisão
- ☞ A BSM pode solicitar **parecer técnico**, cujo conteúdo é objeto de manifestação do acusado

SETOR ELÉTRICO. CCEE

OPERAÇÃO ASSISTIDA (REN 701/2016 e PdC 1.7)

- § Deliberação do CAAd para aplicação da **operação assistida**
- § O agente apresenta **impugnação** à decisão do Conselho sem efeito suspensivo
- § A impugnação é julgada pelo CAAd
- § A divulgação das informações está restrita à publicação da ata do CAAd
- § O Agente pode **recorrer à ANEEL** (art. 29 da REN ANEEL nº 545/2013)
- § Na adoção de medidas excepcionais, a CCEE deverá comunicar a ANEEL em até 2du da deliberação do CAAd

+ Mais recursos

- Menos recursos

SETOR FINANCEIRO. BSM

JULGAMENTO (REGULAMENTO PROCESSUAL)

- § Decisão da Turma, aplicando **sanção**
- § O acusado apresenta **recurso para a Turma**, com efeito suspensivo
- § O recurso é julgado pelo **Pleno do Conselho** de Supervisão (6 membros). A decisão é tomada por maioria, mas em caso de empate prevalece a vontade do Relator
- § **Não cabe recurso à CVM** das decisões do Pleno do Conselho de Supervisão
- § Após o encerramento do processo, são publicados no site da BSM o Termo de Acusação; a Defesa e o Recurso; o Parecer Jurídico; as decisões e os respectivos relatórios e votos; a Ementa do processo

Definição de conduta atípica*:

Criação artificial de demanda

Oferta ou preço de contratos criados para alterar substancialmente os movimentos de mercado de modo artificial, seja com ofertas de compra ou venda em balcão ou em operações de plataforma eletrônica.

Manipulação de preços

Utilização de processo ou artifício destinado, de forma direta ou indireta, a elevar, manter ou baixar o preço de mercado dos contratos.

Operação fraudulenta:

Utilização de artifícios com objetivo de induzir terceiros a erro, ou ainda de práticas para obtenção de vantagem ilícita de natureza econômica e financeira na operação, de forma direta ou utilizando-se de terceiros.

Atuação que causa grave e iminente risco ao mercado

Qualquer ação de participante que cause iminente risco à confiabilidade e ao desenvolvimento regular do mercado de energia elétrica. (a exemplo da previsão existente na Resolução CMN/BACEN nº 702/1981).

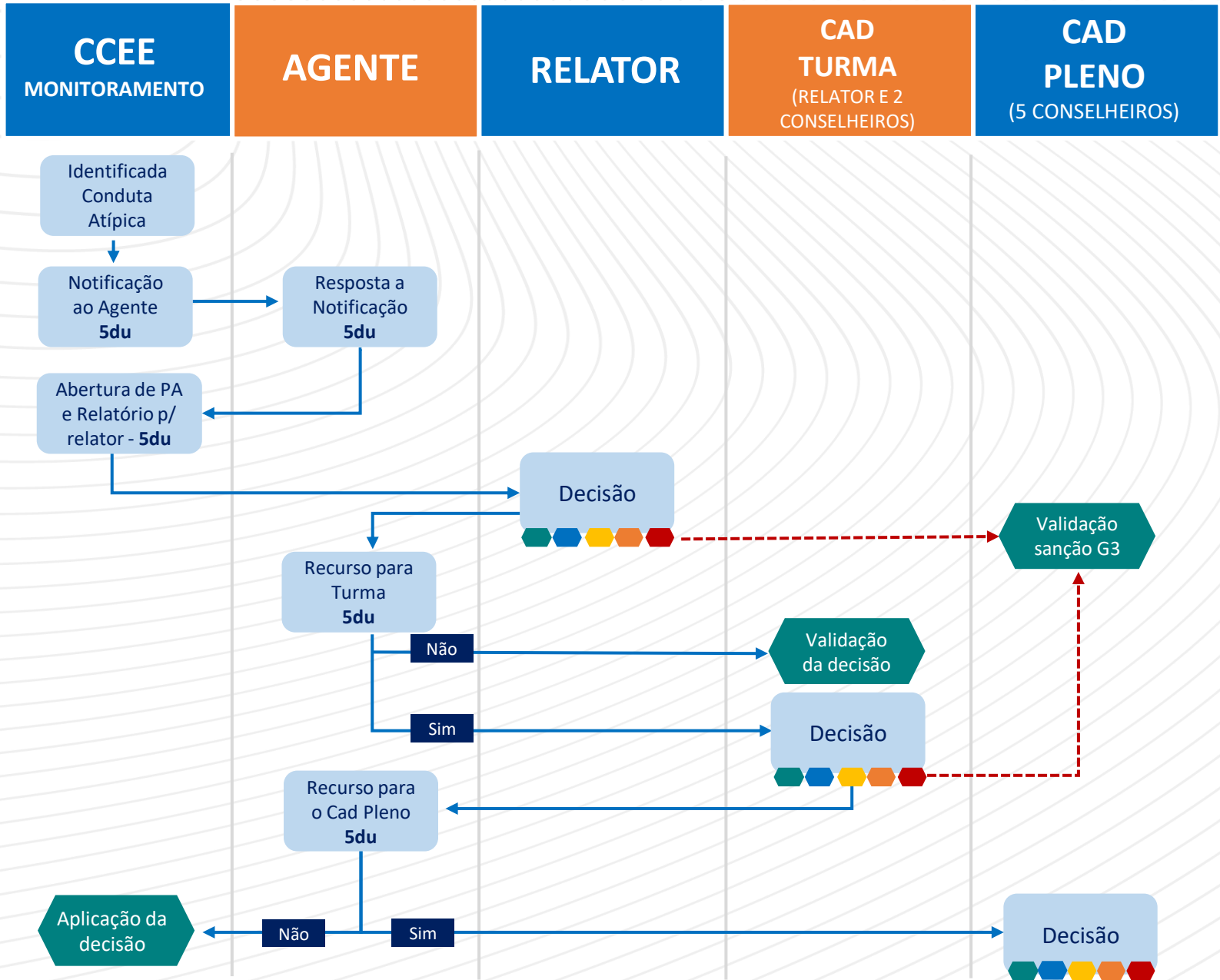
Omissão de informações

Ocultação de dados ou a não atualização deliberada de dados quando necessário ou solicitado pela CCEE.

Consequências para correção e/ou mitigação do risco*:

* Novas condutas ou sanções podem ser criadas conforme evolução do projeto

ARQUIVO		<ul style="list-style-type: none"> Sem risco ou risco mitigado Sem sanção 	100% sigilo
ACORDO	TAC	<ul style="list-style-type: none"> Reconhecimento de conduta irregular Sanção conforme acordo entre as partes (ações e prazos) 	Sigilo cf. negociação
Leve		<ul style="list-style-type: none"> Restrita ao agente Sanção: advertência e multa pecuniária 	100% sigilo
Moderada		<ul style="list-style-type: none"> Atinge contrapartes Sanção: advertência, multa pecuniária e registro condicionado ao equilíbrio financeiro das operações 	Contrapartes
Grave		<ul style="list-style-type: none"> Risco ao mercado Sanção: multa pecuniária e suspensão de acesso aos sistemas 	Sanção Pública
Gravíssima		<ul style="list-style-type: none"> Risco ao mercado Sanção: multa pecuniária e desligamento 	Sanção Pública



- ⌚ Procedimento definido em PdC
- ⌚ Transparência
- ⌚ Segurança Jurídica
- ⌚ Ações preclusivas (exerce direito ou assume consequência)
- ⌚ Ampla defesa (possível 1 defesa para relator e 2 recursos na CCEE com efeito suspensivo)
- ⌚ TAC pode manter ações e consequências sigilosas
- ⌚ Em caso de empate no PLENO, voto do Presidente do Cad define
- ⌚ O processo é sigiloso até que haja aplicação da sanção definitiva do Grupo 3 (art. 1º, parágrafo único da REN ANEEL 701/2016)
- ⌚ Sanções do Grupo 3, o CAde deverá validar tal decisão (art.4º da REN 701/2016)
- ⌚ Mantém possibilidade de recurso à ANEEL (art. 29 da REN ANEEL 545/2013)

Objetivos

- Desvinculação entre registro do contrato e entrega da energia
- Promover o **registro antecipado de contratos**
- Endereçar as propostas apresentadas pelo mercado
- Abordar pela lógica do incentivo

1

Incentivo de natureza institucional (com prováveis efeitos comerciais):

- Reconhecimento público de boas práticas e de segurança de mercado;
- Cria lógica comercial positiva e induz preferência por agentes que possuam e mantenha este “selo”;
- Poderá ser perdido em caso de conduta atípica grave ou recusa a da empresa a se adequar.



2

Incentivo de natureza operacional:

Promover simplificação operacional para estimular o uso do duplo *flag* e o compartilhamento do book:

- implementação de mecanismo de exercício automático de flexibilidade contratual;
- registro do contrato em um primeiro momento com posterior validação da entrega da energia mediante a inserção de *flag* pelas partes.

3

Incentivo de natureza regulatória:





- Oportunidade de recomposição de lastro contratual, no mês seguinte: tempo de cura, evitando impactos em penalidades.

REGISTRO
VOLUNTÁRIO
DO PORTFÓLIO
(incentivos)



Algumas críticas que o mercado apresenta sobre a atual metodologia de C-V@R* utilizada pela CCEE e pontos de reflexão

A atual metodologia desenvolvida pela CCEE e apresentada em janeiro/2018 é parte de um esforço contínuo e louvável de elevar a segurança do mercado. Contudo a calculadora C-V@R* é pouco utilizada pela mesas de comercialização e sofre as seguintes críticas:





ITEM	COMENTÁRIO
 <p>C-V@R* como única métrica</p>	<p>Apesar do C-V@R ser mais robusto do que o V@R, eles poderiam ser utilizados de forma complementar, ou ainda usar outros modelos como <i>stress test</i>.</p>
 <p>O cálculo considera somente o PLD</p>	<p>O cálculo considera somente o PLD para produtos futuros, e implicitamente a empresa seguraria a posição até o mês de liquidação. Os preços de mercado para os meses futuros, em especial após M+3, descolam-se sensivelmente do PLD presente, pois consideram elementos de oferta e demanda dada uma situação esperada (expectativa dos agentes) do sistema físico.</p>
 <p>Não considera os preços de mercado</p>	<p>A compra e venda de contratos futuros possui uma dinâmica que descola do PLD estatístico dos modelos oficiais, pois considera outras variáveis de oferta e demanda e questões físicas e regulatórias. Além disto, o mercado possui conhecimento que os modelos oficiais exacerbam o estado atual do sistema para o futuro, o que provoca viés sensível na análise.</p>
 <p>Não aborda o risco de liquidez</p>	<p>O mercado de energia elétrica enfrenta de modo recorrente cenários de falta de liquidez. Desse modo, mesmo que um agente queira sair de uma posição pode encontrar dificuldades.</p>



* Conditional Value at Risk or Expected Shortfall

Algumas críticas que o mercado apresenta sobre a atual metodologia de C-V@R* utilizada pela CCEE e pontos de reflexão

A atual metodologia desenvolvida pela CCEE e apresentada em janeiro/2018 é parte de um esforço contínuo e louvável de elevar a segurança do mercado. Contudo a calculadora C-V@R* é pouco utilizada pela mesas de comercialização e sofre algumas críticas:

	ITEM	COMENTÁRIO
	Não considera elementos transacionais	A métrica atual considera apenas os elementos estatísticos da formação do CMO/PLD. Os preços de mercado de operações formalizadas são mais relevantes, pois traduzem operações celebradas em que as empresas colocaram recursos reais em risco (<i>skin in the game</i>).
	Ignora correlação espacial e temporal	Os preços de mercado possuem correlação espacial (submercados) e temporal (meses subsequentes). A alteração em um dos preços de mercado tende afetar os demais produtos. Assim, a variação do preço de m+1 afeta os demais meses, tanto para cima como para baixo, o que pode ser estimado com métricas estatísticas e baseado no histórico de variações.
	Não aborda “zeragem da posição”	Os agentes de mercado tendem a zerar posições considerando as estratégias comerciais, inclusive analisando a evolução do sistema (risco de exposição ao GSF em caso de hidros, por exemplo). Assim, o preço de mercado é mais relevante do que o PLD para horizontes mais distantes.
	Único cenário para o PLD	Além de considerar somente o PLD, assume-se um único cenário, o qual pode ser muito restrito ou frouxo, dada uma posição assumida pelo agente

Nova pesquisa em andamento, para recebermos mais feedbacks e propostas

ATÉ DEZEMBRO



STATUS

Em avaliação



Em construção
com o mercado



Em construção
com regulador



OBJETIVO

Desenvolvimento de curva
de risco padrão para todo
o mercado

Efeitos de uma curva de risco padrão (isonomia, equidade, etc):

Divulgação positiva dos players do mercado

Amadurecimento e conhecimento da nova metodologia padrão → *Stress Test*

Aderência com demais mercados mundiais

DEFINIÇÃO

Mecanismo utilizado no mercado financeiro, tanto pelas instituições financeiras analisando suas carteiras e portfólios como pelo Banco Central, para estressar a capacidade do patrimônio de uma instituição em fazer frente a uma variação brusca do preço do ativo em questão.

Na comercialização de energia, de forma muito simplificada, seria considerar o portfólio de contratos de energia de uma empresa e estressar com um preço de mercado na posição contrária ou na mesma direção com menor magnitude. A pergunta seria: *O patrimônio da empresa em análise suporta uma situação de stress do preço?*

Para realizar o *stress test*. é necessário:

- 1) Informações do portfólio ou dos ativos em análise;
- 2) Curva de mercado crível para aplicar uma métrica como C-V@R;
- 3) Parâmetros do *stress test*, em especial o percentual do patrimônio a ser impactado.

Qual o momento oportuno para inserir o stress test?

Considerada uma metodologia que eleva a segurança do mercado:

- ✓ Grande desafio: equilíbrio dos parâmetros do stress test e da metodologia CV@r garantindo as operações do mercado!

ATÉ DEZEMBRO



Interação com
agentes a
associações

01



Entrega da NT 1
Critérios de Participação

02



Entrega da NT 2
Aprimoramentos
MVE

03



Estudos para elaboração da NT3
Registro Antecipado
Condutas Atípicas e Sanções
Metodologia de Riscos

04



Abertura de
audiências públicas

05



Aprovação de
resoluções e
publicação de
normas aplicáveis

06



Regras de
Transição

07

▶ **OBRIGADA**

21/08/2020