

São Paulo, 14 de novembro de 2024

Ilma.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Assessoria de Análise Econômica, Gestão de Riscos e Integridade da CVM

(via e-mail: asa@cvm.gov.br)

Re.: TOMADA PÚBLICA DE SUBSÍDIOS ASA/CVM Nº 01/24 – Contribuições da ABBI

Prezados,

A ABBI – Associação Brasileira de Bancos Internacionais (“**ABBI**”), com base no convite consubstanciado no **EDITAL DE TOMADA PÚBLICA DE SUBSÍDIOS ASA/CVM Nº 01/24 (“ECP”)** para apresentação de manifestações acerca do Relatório Parcial de Análise de Impacto Regulatório (AIR) sobre Internalização de Ordens (“**Relatório**”), publicado em 9 de maio de 2024, considerando faculdade oferecida pelo Art. 8º do Decreto Nº 10.411/2020, vem respeitosamente perante esta Comissão de Valores Mobiliários (“**CVM**”) apresentar as contribuições coletadas de seus membros.

De início, destaca-se que a ABBI considera a discussão de extrema importância e congratula a CVM pela iniciativa de coleta de subsídios. Nesse sentido, a ABBI destaca que o mercado de capitais brasileiro passará por grandes transformações nos próximos anos, em decorrência da potencial criação de novos mercados de bolsa e balcão organizado, o que é salutar para o desenvolvimento da concorrência entre estas instituições e demandará um acompanhamento minucioso e trabalhoso do regulador¹.

É nesse cenário que a ABBI, que tem entre seus associados instituições financeiras internacionais atuantes nos principais mercados globais em que as práticas de internalização de ordens já estão desenvolvidas em modelos distintos, busca trazer suas contribuições ao ECP baseadas na sólida experiência internacional e local de seus membros.

A ABBI tem acompanhado de perto as tendências e inovações no mercado financeiro global, incluindo sobre internalização de ordens, de forma que seus membros têm acesso a informações atualizadas sobre o mercado internacional, participam de fóruns de discussão sobre o tema e acompanham as tendências regulatórias em diferentes jurisdições.

Assim, caso seja do interesse de V.Sas., a ABBI coloca-se à disposição para acompanhar as discussões posteriores ao final do prazo de tomada pública de subsídios com o intuito de tentar contribuir durante todo o processo de decisório da CVM, seja na manutenção² da vedação à prática de internalização de ordens fora das condições atualmente permitidas, na edição de norma sobre o tema, ou mesmo no acompanhamento das discussões e grupos de trabalho que eventualmente venham a ser constituídos.

Nesse sentido, e novamente parabenizando a CVM pelo trabalho que resultou no ECP, a ABBI apresenta abaixo suas considerações e comentários ao Relatório, acompanhados das justificativas, conforme disposto abaixo:

¹ Vide item 1 e 2 abaixo acerca das considerações da ABBI sobre concorrência entre mercados organizados de valores mobiliários e fragmentação da negociação destes valores mobiliários.

² Vide item 1 e 2 abaixo acerca das considerações da ABBI sobre estágio do mercado de capitais brasileiro e futura implementação de estruturas para permitir a internalização de ordens.

1 Item B.7. do ECP: Comentários gerais acerca da discussão regulatória do tema “Internacionalização de Ordens” ou comentários holísticos acerca do Relatório Parcial de Análise de Impacto Regulatório

1.1 Momento Econômico, Regulatório e de Mercado:

- 1.1.1** O mercado de capitais brasileiro vem passando por um período de transformação e desafios considerando o atual cenário econômico local e internacional, sendo que essa D. CVM tem implementado recorrentemente importantes mudanças regulatórias para aumentar a transparência e proteger os investidores, estimulando a higidez e segurança do mercado de capitais nacional. Referida transformação também passa pela incorporação de tecnologias inovadoras ao mercado de capitais, como blockchain, *tokenização* e inteligência artificial.
- 1.1.2** Aliado a estes desafios, o mercado de capitais também será profundamente impactado nos próximos anos com a introdução de novos mercados organizados de bolsa e balcão às infraestruturas do mercado financeiro e de capitais, estimulando a concorrência e inovação nestes serviços.
- 1.1.3** A competição entre mercados organizados no Brasil é um tema relevante e complexo, que envolve a interação entre diferentes plataformas de negociação de ativos financeiros, devendo resultar em um processo dinâmico para refletir as necessidades dos investidores e as inovações tecnológicas. No entanto, é importante que reguladores, como essa D. CVM, continuem a monitorar esses mercados para garantir a sua integridade e a transparência, sendo que as instituições reguladas atuantes no mercado de capitais também deverão trabalhar em conjunto com o regulador para garantir que essa competição se dê de forma justa e transparente. Por se tratarem de estruturas desmutualizadas (diversamente da estrutura mais antiga) e diante das inúmeras mudanças regulatórias concomitantes (RLP, grandes lotes, bolsas novas, sandbox e, conforme editado em 12 de novembro de 2024, a flexibilização ao limite de participação no capital de EAM), a discussão do tema e sua implementação se tornam ainda mais sensíveis.
- 1.1.4** A iminente introdução de novas bolsas e novos mercados organizados resultará na fragmentação de ordens no mercado de capitais, brevemente definida aqui como a divisão de ordens de compra ou venda de ativos financeiros e valores mobiliários executadas em diferentes momentos e em plataformas distintas. A fragmentação decorrente dessa nova concorrência e momento econômico, por si só, potencialmente resultará no aumento da complexidade do mercado e da necessidade de supervisão e monitoramento constantes deste novo momento. Ademais, a fragmentação de ordens naturalmente impactará a formação de preço dos ativos e colocará a teste a eficiência das atuais e novas plataformas. Desta forma, a CVM e os participantes do mercado já precisarão desenvolver novos procedimentos de monitoramento e controle eficazes para mitigar os riscos associados à fragmentação de ordens em decorrência da introdução de novos mercados organizados de valores mobiliários de bolsa e balcão.
- 1.1.5** Pela experiência internacional dos membros da ABBI, os processos de internalização de ordens podem ser extremamente complexos e seus impactos ao mercado de capitais, principalmente à formação de preços, transparência e aos custos das transações, podem ser incertos, especialmente no estágio atual do mercado de capitais nacional. Em mercados que se encontram em momentos mais

maduros, gozando de altos níveis de liquidez dos ativos negociados, com investidores em estágios mais avançados de conhecimento, a internalização de ordens pode representar alternativa aos investidores e participantes do mercado em geral, mas é imprescindível salientar que a implementação destas alternativas no cenário brasileiro atual, que já é desafiador, pode não ser aconselhável neste momento.

- 1.1.6** Adicionalmente ao disposto acima, no mercado financeiro e de capitais, o acesso às informações pré e pós negociação³ desempenham um papel fundamental na tomada de decisões de investimento e na obrigação dos intermediários de prezar pela melhor execução das ordens de seus clientes⁴, ainda mais quando passam a existir mais de um ambiente de bolsa e balcão organizados. Quando essas informações não estão disponíveis de forma simultânea e uniforme para todos os investidores e intermediários considerando a existência de diferentes ambientes de negociação, surge um desafio regulatório significativo, na medida em que a falta de acesso igualitário às informações pré e pós negociação pode levar a: (i) dificuldades de fiscalização do atendimento do dever de melhor execução pelos intermediários financeiros; (ii) possibilidade de discriminação entre clientes, com priorização de alguns em detrimento de outros (além da carteira proprietária do intermediário); (iii) risco de negociação desleal, prejudicando a integridade do mercado em geral. Assim, a igualdade de acesso às informações pré e pós negociação será fundamental para garantir o tratamento equitativo aos investidores e eficiência no mercado financeiro e de capitais, de forma que eventual futura regulamentação deverá levar em consideração a transparência, monitoramento e tecnologia, com intuito de assegurar que os intermediários atuem de forma equitativa e adequada, protegendo os interesses de todos os investidores.
- 1.1.7** Ainda, a ABBI reforça que a internalização de ordens no Brasil neste momento, mesmo que implementada em caráter experimental, aceleraria e se somaria à natural fragmentação já esperada pela saudável concorrência entre mercados

³ Neste sentido, é destacado na pág. 72 do Relatório: “IV.3.1 – Transparência pré-negociação. Como regra geral, o Art. 77 da Resolução CVM 135 impõe que os ambientes ou sistemas de negociação de mercados organizados devem assegurar a transparência das ofertas e operações realizadas e propiciar uma adequada formação de preços. No entanto, de acordo com o item 4.3.4 j) do “MPO B3”, a oferta RLP não é exibida no livro central de ofertas, ficando visível apenas para o intermediário ofertante. Nesse sentido, o RLP é uma modalidade de negociação internalizada sem transparência pré-negociação. IV.3.2 – Transparência pós-negociação. A Resolução CVM 135, nos incisos IV e V do seu Art. 39, determina que as entidades administradoras de mercado organizado estão sujeitas à certas obrigações acerca da divulgação tempestiva das informações acerca das negociações realizadas. Ou seja, como regra geral, há plena transparência pós-negociação nos mercados organizados (bolsa e balcão), inclusive nas ofertas “RLP” e nas possíveis ofertas de grandes lotes.”

⁴ Neste sentido, é destacado na pág. 73 do Relatório: “No que concerne melhor execução no arcabouço regulatório brasileiro, o Art. 21 da Resolução CVM 35 dispõe que se trata de obrigação das instituições intermediárias estabelecer regras, procedimentos e controles internos para garantir as melhores condições de execução para seus clientes. Mais especificamente, sublinha-se o inciso II, o qual requer do intermediário que possibilite a qualquer momento a vinculação entre a ordem transmitida, a respectiva oferta e o negócio realizado, fornecendo “trilha de auditoria” para aferição da melhor execução. Por sua vez, conforme Art. 36, cabe às entidades administradoras de mercado organizado definir o conteúdo mínimo das regras internas adotadas pelos intermediários admitidos em seus ambientes, assim como fiscalizá-los. Também relacionado à governança da melhor execução de ordens, está o dever da instituição intermediária de estabelecer regras e controles internos com a finalidade de prevenir, em um cenário de conflito de interesses, que o cliente seja prejudicado, disposto no Art. 32. A CVM, ao propor no Art. 20 de tal Resolução as diretrizes para a melhor execução de ordens, não restringiu seus critérios unicamente a busca pela oferta de melhor preço. É determinado que o intermediário, ao receber uma ordem, deve adotar todas as medidas suficientes a fim de obter a melhor execução para seu cliente. Essa análise deve levar em conta indicadores como preço, custo, rapidez, probabilidade de execução e liquidação, natureza, volume e qualquer outro fator relevante.”

organizados, o que potencialmente não seria benéfico neste estágio em que o mercado de capitais brasileiro se encontra. A internalização, neste momento, potencialmente poluiria a análise individualizada dos dados relacionados aos benefícios e desafios trazidos pela introdução da concorrência entre novos mercados organizados de bolsa e balcão.

- 1.1.8 Nesse sentido, a ABBI gostaria de reforçar sua preocupação referente à introdução precoce da internalização de ordens no mercado de bolsa brasileiro, ainda que, porventura, V.Sas. busquem sua implementação em ambiente controlado ou de forma restrita a uma parcela específica de entidades, como forma de experimentação, e, respeitosamente, sugere que se aguarde o momento oportuno para tanto.
- 1.1.9 Dessa forma, a ABBI acredita que, no estágio atual de desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, a supervisão e monitoramento da internalização de ordens somada à nova concorrência entre mercados organizados pode não trazer os benefícios esperados da internalização e criar um ônus regulatório demasiado à essa D. CVM, potencialmente gerando efeitos colaterais indesejáveis ao mercado.
- 1.1.10 Corroborando com o disposto acima, no âmbito das conclusões sobre o mapeamento de experiências internacionais, o próprio Relatório dispõe que *“em todas as jurisdições, diferentemente do Brasil, há algum grau de competição entre ambientes de negociação de tipos distintos na execução de ordens, inclusive via internalização”*⁵.
- 1.1.11 A ABBI leva à consideração dessa D. CVM seu entendimento de que a permissão e regulamentação da internalização de ordens e sua eventual permissão possa se dar em momento posterior após maior amadurecimento do mercado nacional, de forma que a competição entre mercados organizados de bolsa e balcão poderia ser priorizada neste momento, dentre os demais assuntos já na pauta deste regulador.

1.2 Modelos de Internalização de Ordens:

- 1.2.1 Adicionalmente ao disposto no item 1.1, a complexidade da implementação da internalização de ordens no estágio atual do mercado de capitais se dá também pelos diferentes modelos utilizados internacionalmente, a serem adaptados ao Brasil. Alguns destes modelos podem ser menos transparentes do que outros, apesar de permitidos em determinadas jurisdições.
- 1.2.2 Nesse sentido, expõe o Relatório ao tratar da definição genérica do termo “internalização de ordens”⁶:

“Ressalta-se que tal definição é genérica o suficiente para compreender diversos tipos de atuação internalizadora, englobando situações com ou sem transparência informacional, e execuções de ordem dentro e fora de sistemas próprios do intermediário.

Essa definição genérica, conforme veremos, é compatível com a experiência internacional de internalização de ordens, a qual demonstra toda essa variedade. Disso decorrem as seguintes premissas:

- *Internalização de ordens não necessariamente equivale a negociações sem transparência pré-negociação ou “opacas” (“dark-trading”). Ou seja, existe “dark-trading” não internalizado.*

⁵ Relatório, pag. 146.

⁶ Relatório, pag. 42.

- *Internalização de ordens não necessariamente é executada em ambientes de negociação alternativos (“ATS” ou sistemas próprios dos intermediários), distintos de mercados organizados de bolsa autorregulados.*

- *Sendo assim, a internalização de ordens não necessariamente é realizada em ambientes de negociação alternativos e sem transparência (como “dark pools”)*

Ou seja, conforme veremos, existem mecanismos de internalização de ordens que utilizam mercados de bolsa autorregulados e transparentes. Além disso, existe negociação transparente e não internalizada em ambientes de negociação alternativos.”

1.2.3 Pela experiência dos membros da ABBI, há riscos relacionados a potenciais conflitos de interesses e transparência na execução de ordens em “dark pools”, de forma que a inexistência de controles internos suficientes e supervisão rígida desse modelo de internalização de ordens poderá impactar negativamente o mercado brasileiro e seus investidores.

1.2.4 Importante destacar, também em conformidade com o Relatório⁷, o atual modelo brasileiro de RLP, conforme detalhado abaixo:

“A internalização somente está autorizada a ocorrer via procedimentos especiais de negociação em mercados organizados. Atualmente, apenas as ofertas diretas e o procedimento RLP da B3 operam como uma ferramenta de internalização no Brasil, muito embora a CVM já tenha autorizado procedimentos de “broker preferencing” em operações de grandes lotes. Frisa-se que as ofertas diretas não foram concebidas para serem mecanismos de internalização sistemática para o varejo. A vedação à negociação fora de mercado organizado de quaisquer valores mobiliários previamente já admitidos à negociação em algum ambiente consiste no principal entrave para a permissão da internalização de ordens, tal qual modelos do exterior. Outro impedimento relevante, no âmbito dos mercados organizados, para o surgimento de estruturas de internalização à semelhança dos mercados estrangeiros analisados, é a vedação para negociação simultânea em mercado de bolsa e balcão.

1.2.5 Na visão da ABBI, os benefícios que potencialmente serão trazidos pela ampliação dos modelos de internalização de ordens no atual cenário regulatório e econômico são bastante discutíveis e incertos, no entanto os desafios parecem já ter sido experimentados por algumas jurisdições em que outros modelos de internalização são permitidos, conforme disposto no Relatório:

“A SEC ainda conclui com base nos relatórios da “Rule 606” e na “CAT” do mesmo período, que 87% das ordens enviadas a corretoras de varejo (“retail brokers”) são roteadas a “wholesalers” e que apenas algo em torno de 9% são roteadas a mercado de bolsa, sendo que tais ordens são majoritariamente ordens agressoras (tomadoras de liquidez), de rápida execução.(...)”

A persistente alta concentração de volume negociado nos “wholesalers” e outros ambientes fora de bolsa, denotando a ausência do investidor de varejo dos livros de ordens tradicionais em bolsa, fez com que a SEC propusesse numa AIR de 2022 uma sensível alteração restritiva acerca das normas que regem a internalização de ordens nos EUA: a proposta da “order competition rule”.⁸

1.2.6 Em linha com o disposto acima, a assimetria da competição entre internalizadores e mercados organizados motivou a Securities and Exchange Commission (“SEC”)

⁷ Relatório, pag. 139.

⁸ Relatório Parcial, páginas, 99

a propor alterações na Order Competition Rule, com a finalidade de restringir a internalização de ordens. Confira-se a declaração de Gary Gensler:

“Today’s markets are not as fair and competitive as possible for individual investors — everyday retail investors. This is in part because there isn’t a level playing field among different parts of the market: wholesalers, dark pools, and lit exchanges. Further, the markets have become increasingly hidden from view, especially for individual investors.”

- 1.2.7** De acordo com a ASA, a internalização implica uma segmentação de perfis de investidores, com desvio do fluxo de ordens dos investidores de varejo, tradicionalmente menos informados, para o ambiente do internalizador, sem transparência pré-negociação (denominado de mercado “dark”), ao passo que as ordens de investidores institucionais, mais bem informados que os de varejo, continuam a ser executadas no ambiente transparente de bolsas (denominado mercado “lit”). Estudos empíricos mencionados pela ASA em seu Relatório apontam, em sua maioria, que há *“alguma deterioração de alguma métrica de liquidez nos mercados visíveis com a introdução de negociação opaca ou internalizada, normalmente após algum limiar ultrapassado”*. Ainda, o Relatório dispõe que em determinados modelos de internalização de ordens, *“reduz-se a competição em ambientes em que há formação de preço através da interação competitiva de ordens para elevar a competição generalizada entre ambientes alternativos de negociação”*.⁹
- 1.2.8** Atualmente, os clientes de varejo estão concentrados em poucos intermediários, sendo certo que apenas os dois maiores intermediários concentram quase 2/3 do volume total de varejo no mercado à vista de ações, como se observa da Tabela 5 do Relatório. A internalização de ordens tende a favorecer poucos intermediários, acentuando ainda mais a concentração das operações de varejo e potencialmente prejudicando a concorrência salutar que se busca incentivar em benefício dos investidores – e não em benefício de determinados participantes de mercado.
- 1.2.9** Dessa forma, a ABBI entende que a internalização de ordens, caso seja autorizada, implicará a necessidade de investimentos relevantes no desenvolvimento de sistemas e na implementação de rigorosos processos de compliance e supervisão, haja vista a complexidade dos processos de *best execution* e a transparência de informações perante os clientes e o mercado como um todo, ainda mais com novas bolsas e novos mercados organizados entrantes. É provável, portanto, que a magnitude do investimento exigido seja, por si só, um obstáculo intransponível para muitos dos intermediários que atualmente atuam no segmento de varejo, tornando ainda mais difícil a competição frente aos intermediários que já detêm posição dominante e alta concentração de fluxo nesse segmento.
- 1.2.10** Adicionalmente ao disposto acima, a ABBI também expressa sua preocupação sobre os impactos que modelos não transparentes de internalização de ordens podem ter na habilidade do regulador e autorregulador obterem rapidamente informações precisas dos comitentes finais de transações¹⁰. Na eventual

⁹ Relatório, pag. 60.

¹⁰ Res. CVM 35: “Art. 23. O intermediário deve identificar o comitente final em todas as: I – ordens que transmita ou repasse; II – ofertas que coloque; e III – operações que execute ou registre. § 1º As entidades de compensação e liquidação somente podem realizar a compensação e a liquidação de operações cujo comitente final esteja cadastrado em seu sistema”.

Res. CMN 5.008/22: “Art. 14. É vedado às sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários e às sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários: IV - realizar operações envolvendo comitente final

implementação da internalização de ordens, a CVM e o autorregulador (no caso, BSM) passariam a depender de intermediários que utilizem referida estrutura para acessar informações sobre os comitentes finais, sendo que hoje estas informações estão imediatamente disponíveis ao regulador/autorregulador. Desta forma, haveria necessidade de mudança estrutural no modelo de fiscalização e supervisão da CVM e da autorregulação. Assim, uma eventual regulamentação dos modelos de internalização de ordens no mercado de capitais Brasileiro deveria endereçar referido risco, de forma que o regulador e autorregulador continuem a ter acesso a informações precisas e seguras acerca dos comitentes finais das operações internalizadas de forma imediata.

- 1.2.11** A incerteza acerca dos benefícios proporcionados pela internalização de ordens se vê refletida nas palavras do atual presidente da SEC:

“Many of the rules governing the national market system haven’t been updated since 2005. In the meantime, developments in the in the markets have resulted in a market structure that is less competitive, less transparent, and more concentrated than it should be for individual orders. As the release notes, “Broker-dealers route more than 90% of marketable orders of individual investors in [National Market System] stocks to a small group of six off-exchange dealers, often referred to as ‘wholesalers’.”¹¹

- 1.2.12** Dessa forma, no entendimento da ABBI, na eventual regulamentação da internalização de ordens no Brasil, as especificidades de cada estrutura deverão ser pormenorizadas para que aquelas mais transparentes, e sem grau extremo de assimetria regulatória para com os mercados organizados, sejam desenvolvidas primeiro, para que posteriormente outros modelos sejam eventualmente avaliados.
- 1.2.13** Em relação ao item exposto acima, na eventual regulamentação da internalização de ordens no Brasil, a elaboração das normas e a implementação dos modelos de internalização de ordens também deveria considerar a internalização de fluxo de ordens provindos de clientes institucionais, para que estes modelos aplicáveis aos investidores institucionais possam alcançar, em termos de testes, discussões e regulamentação, a experiência prática já experimentada pelos modelos voltados para varejo, conforme realizado até o momento com o RLP. O debate acerca da internalização de ordens de investidores institucionais também se justificaria pela complexidade e pelo perfil informacional dos clientes institucionais, além de permitir que a autarquia avalie de maneira mais controlada os impactos da internalização de ordens em estruturas que ainda não foram testados com investidores institucionais.
- 1.2.14** Ainda, para que a competição se desenvolva de forma saudável, é imperativo que todos os agentes econômicos e ambientes de negociação estejam sujeitos às mesmas regras e custo de observância. Incentivar, no estágio atual do mercado de capitais brasileiro, a criação de esquemas alternativos de negociação como a internalização de ordens poderá resultar numa competição desequilibrada, na medida em que o “internalizador” não estará sujeito ao arcabouço regulatório e custo de observância que hoje regula o funcionamento das infraestruturas do mercado de valores mobiliários em prol da transparência ao investidor e equilíbrio

que não tenha identificação cadastral nas entidades administradoras de mercado de títulos e valores mobiliários;”

¹¹ Declaração do **Chair** da **SEC**, Gary Gensler, sobre a proposta para aumentar a competição por ordens. (*Proposal to Enhance Order Competition*). Disponível em: <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/gensler-order-competition-20221214>. Acesso em 24/10/2024.

de mercado, tampouco aos “Princípios para Infraestruturas do Mercado Financeiro”, da IOSCO, mencionados no ECP.

1.3 Sumário de Conclusões e Considerações Finais da ABBI:

- 1.3.1** Sem prejuízo de futura e oportuna discussão, regulamentação e permissão eventual de internalização no Brasil, a ABBI acredita que, no estágio atual de desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, a criação de um modelo de internalização de ordens somada à iminente concorrência entre novos mercados organizados de bolsa e balcão não parece ser oportuna. Pela experiência internacional dos membros da ABBI, os processos de internalização de ordens podem ser extremamente complexos e seus impactos ao mercado de capitais, principalmente à formação de preços e aos custos das transações, são incertos e potencialmente prejudiciais especialmente no estágio atual do mercado de capitais nacional. Em mercados mais maduros e com maior liquidez, com investidores em estágios mais avançados de conhecimento, a internalização de ordens pode representar alternativa aos investidores e participantes do mercado em geral, mas é imprescindível salientar que a implementação destas estruturas no cenário brasileiro atual que já é desafiador pode não ser aconselhável neste momento, no entendimento da ABBI.
- 1.3.2** A ABBI entende que a prioridade neste momento deve ser a competição entre mercados organizados de bolsa e balcão, dentre os demais assuntos já na pauta deste regulador, sendo que a eventual discussão sobre permissão e regulamentação da internalização de ordens deve se dar em momento posterior, pelos motivos aqui expostos. Ainda, a ABBI sugere que, na eventual regulamentação da internalização de ordens no Brasil, a elaboração das normas e a implementação dos modelos de internalização de ordens voltados aos clientes institucionais deve ser também considerada, para que estes modelos aplicáveis aos investidores institucionais possam alcançar, em termos de testes, discussões e regulamentação, a experiência prática já experimentada pelos modelos voltados para varejo, em linha com o disposto no item 1.2.13.
- 1.3.3** As considerações da ABBI acima são apresentadas com base no momento atual do mercado de capitais brasileiro, sendo que os membros da associação são favoráveis à futura e oportuna discussão sobre o tema internalização de ordens em modelos transparentes e benéficos aos investidores.
- 1.3.4** Considerando a experiência internacional e nacional dos membros da ABBI, caso seja do interesse de V.Sas., a ABBI se coloca à disposição para acompanhar as discussões posteriores ao final do prazo de tomada pública de subsídios para contribuir durante todo o processo de decisório da CVM que resultará na edição de norma sobre o tema ou na manutenção momentânea da vedação à prática de internalização de ordens.

Desde já, permanecemos à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos e apresentar informações complementares.

Aproveitamos a oportunidade para renovar os votos de estima e consideração por esta D. Comissão de Valores Mobiliários.

Atenciosamente,

ABBI – Associação Brasileira de Bancos Internacionais