

Estudo dá continuidade à avaliação da melhor forma de promover a incorporação definitiva do tema no arcabouço regulatório da Autarquia

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) lança hoje, 9/5/2024, Edital de Tomada Pública de Subsídios ASA/CVM 01/24 ao estudo de Avaliação de Impacto Regulatório (AIR) sobre internalização de ordens, cujo resultado parcial também é lançado hoje. A tomada de subsídios se estenderá até o dia 4/11/24.

O estudo foi elaborado pela Assessoria de Análise Econômica, Gestão de Riscos e Integridade (ASA) da Autarquia e desenvolvido em etapas, conforme estabelecido pelo Decreto 10.411/20, e, por isso, não se trata da versão final, e não contém recomendação de alternativa regulatória ao tema pesquisado.

Com o edital, a Autarquia espera receber contribuições técnicas, que o mercado e os participantes poderão verificar quando for concluída a Análise de Impacto Regulatório (AIR). O material poderá embasar a atuação subsequente da área técnica da CVM sobre o assunto.

"O assunto objeto desta Tomada Pública de Subsídios é tema de muita pesquisa e estudo por diversas jurisdições. Com este trabalho, esperamos abrir ampla discussão junto ao Mercado, possibilitando que as partes envolvidas contribuam com o debate, oferecendo seus pontos de vista e argumentos fundamentados. A CVM reconhece a relevância do tema, bem como a necessidade de pautar a discussão regulatória em preceitos técnicos. Em valorização ao diálogo e à escuta ativa, contamos com as contribuições valiosas de toda a sociedade." - João Pedro Nascimento, Presidente da CVM.

Como participar do Edital de Tomada Pública de Subsídios?

Encaminhe sua contribuição para o e-mail asa@cvm.gov.br, com o assunto "TOMADA PÚBLICA DE SUBSÍDIOS ASA/CVM Nº 01/24".

Anexe ao corpo do e-mail o arquivo PDF com as contribuições às questões levantadas no Edital.

[Acesse o Edital.](#)

Saiba mais sobre o estudo parcial de Avaliação de Impacto Regulatório sobre Internalização de Ordens

O objetivo do estudo é dar continuidade à avaliação da melhor forma de promover a incorporação definitiva do tema no arcabouço regulatório, [conforme estabelecido quando da edição da Resolução CVM 135, em 2022](#). A prática de internalização de ordens fora dos procedimentos específicos de negociação em mercado organizado aprovados pela CVM remanesceu vedada mesmo após a Audiência Pública SDM 09/2019, que culminou na atual Resolução CVM 135, e assim permanece desde então.

Para conclusão deste trabalho de AIR, a CVM espera obter contribuições via tomada de subsídios, para melhor análise dos seguintes pontos:

- objetivos regulatórios a serem perseguidos no que abrange a temática, considerando os mandatos legais da CVM, conforme a Lei 6.385, bem como os princípios regulatórios recomendados pela IOSCO acerca de liquidez opaca, em seu [relatório de 2011](#).
- alternativas normativas factíveis para a mitigação dos problemas regulatórios, caso seja considerado que o cenário de "não-ação" não seja a única alternativa viável.
- impactos das alternativas mencionadas, em especial no âmbito dos benefícios potenciais aos investidores.
- estratégias que podem ser adotadas para mensurar custo-benefício de maneira crível,

considerando que não há atualmente internalização nos moldes dos aplicados em outras jurisdições no exterior.

Vale destacar que, em 2022, a CVM autorizou o Retail Liquidity Provider (RPL), formato de internalização monitorado pela Autarquia, estruturado experimentalmente dentro de entidade administradora de mercados organizados. Na ocasião, tal autorização teve seu prazo ampliado e foi estendida a um número maior de valores mobiliários.

Problemas regulatórios avaliados no estudo

O AIR trabalha, entre outros pontos, três aspectos que influenciam a discussão da temática Internalização de Ordens:

- Limites e possibilidades dos normativos aplicáveis
- Aspectos econômicos envolvidos
- Potenciais riscos, custos e benefícios

O estudo apresenta, ainda, comparativo internacional, com os principais instrumentos regulatórios sobre o assunto nos Estados Unidos, União Europeia, Austrália e Canadá.

Conclusões parciais

Na primeira etapa da AIR sobre Internacionalização de Ordens, são trazidas algumas constatações iniciais. Segundo o estudo, a literatura empírica sobre seleção adversa possui conclusões distintas acerca dos efeitos de internalização e negociações sem transparência pré-negociação sobre variáveis de liquidez nos mercados visíveis.

Outro ponto é sobre a fundamentação legal e regulamentar do tema, cujos regramentos acabam por vedar a internalização, considerando a forma como é praticada em jurisdições no exterior.

"O AIR traz um resultado parcial, que nos auxiliará nos próximos passos deste trabalho. Em 2022, a Autarquia decidiu, sem comprometer a edição da Resolução CVM 135, prosseguir com os estudos sobre a internalização de ordens para avaliar a melhor forma de promover a incorporação definitiva do assunto no arcabouço regulatório da CVM. Com o Edital de Tomada de Subsídios que lançamos hoje, esperamos contar com a colaboração do mercado para responder algumas perguntas ainda abertas nesta AIR parcial." - Bruno Luna, Chefe da Assessoria de Análise Econômica, Gestão de Riscos e Integridade (ASA).

O que é internalização de ordens?

Pode ser definida, com base em literatura especializada, como a interposição, por parte de um intermediário de valores mobiliários, de uma negociação que, caso contrário, poderia encontrar contrapartes diferentes no processo de competição e formação de preços dentro dos mercados tradicionais de Bolsa, por exemplo.

Mais informações

Acesse o [resultado parcial de Avaliação de Impacto Regulatório \(AIR\) sobre internalização de ordens](#).

Fonte: CVM, em 09.05.2024