

São Paulo, 14 de abril de 2024

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM

At.: Sr. Antônio Carlos Berwanger

E-mail: conpublicaSDM0623@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM N° 06/23

Prezados,

Em resposta ao Edital de Audiência Pública SDM N° 06/23, submeto à Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) meus comentários à Minuta de Resolução proposta no Edital supramencionado.

Proposta de alteração às regras que versam sobre participação no capital social de entidade administradora.

A proposta de substituição de limitação absoluta em limiar parece ser favorável ao mercado. Tal flexibilização facilitaria a idealização de novas entidades administradoras que, a meu ver, aumentaria o ambiente competitivo e poderia trazer benefícios ao mercado como um todo. Ambos os estudos de [O'Hara, Ye \(2011\)](#) e [Foley, Putniņš \(2016\)](#) evidenciam benefícios resultantes da maior competição entre entidades administradoras, tais como redução de custos de transação e maior eficiência informacional.

Comentários acerca do conflito de interesse, *best-execution* e esforço de supervisão.

Apesar de reconhecer que os temas acima são de supra relevância, não se observa uma proposta específica aos temas no referido Edital. A CVM aborda por diversas vezes, assertivamente, a possibilidade de conflitos de interesse e possível inobservância de *best-execution*, bem como a possibilidade de aumento na demanda sobre os recursos humanos e materiais do regulador.

Minha proposta não visa a rediscussão da Resolução CVM n° 35, mas a de propor a implementação de mecanismos que facilitarão a evidenciação de que as políticas de *best-execution* estejam sendo observadas, de maneira clara, consistente e padronizada.

[Anand, Samadi, Sokobin, Venkataraman \(2021\)](#), concluem, para o mercado americano, que corretoras de valores que efetuam mais roteamentos para suas *venues* afiliadas obtém resultados inferiores no que se refere a custo de

implementação da estratégia bem como menor taxa de sucesso de execução sobre ordens enviadas, quando comparadas com as execuções de corretoras que não possuem tal filiação com qualquer *venue*. Apesar de reconhecerem que existem diferentes preferências de roteamento de ordem entre clientes, os autores defendem o benefício que o acesso à informação traz ao mercado como um todo.

Entendo que, ao mesmo tempo que o cliente final é detentor das informações de suas execuções, ele também deve ser detentor das informações referentes aos roteamentos de suas ordens, uma vez que, a informação referente a uma ordem não executada pode ter relevância equivalente àquela executada. De tal modo, sugiro à CVM a discussão de uma proposta similar à *Rule 606 of Regulation NMS* que, à pedido, requer às corretoras de valores, a disponibilização de dados relacionados à execução e roteamento das ordens de seus clientes, além de disponibilizar publicamente tais dados de maneira agregada.

A própria *Securities and Exchange Commission* (“SEC”), em sua [proposta de melhorias à Rule 606](#), de 2016, reconheceu a complexidade dos investidores institucionais em averiguar os impactos de suas ordens e estratégias após tantos avanços tecnológicos e abertura de novos ambientes de negociação, mesmo havendo maior objetividade na modelo de *best-execution* americano, que prevê a obtenção de melhor preço, em comparação ao modelo adotado pelo Brasil que prevê critérios tanto objetivos, quanto subjetivos.

De tal modo, acredito que o acesso a tais informações, por parte dos investidores e do público, no Brasil, somente traz benefícios à sociedade em geral. Por um lado, os investidores teriam maior capacidade de averiguar se suas ordens estão respeitando os critérios estabelecidos pelas corretoras de valores para obtenção do *best-execution*. Por outro, a sociedade poderia evidenciar padrões que aparentam favorecer uma entidade filiada e, por consequência, facilitaria a adoção de correções por parte da CVM.

Atenciosamente,

Renato Zimmerknopf