

19 de maio de 2022
057/2022-PRE

OFÍCIO CIRCULAR

Participantes do Listado B3

Ref.: **Regras para Registro de Ofertas Diretas – Tamanho Mínimo e Thresholds de Ofertas Diretas para os Mercados de Ativos e Derivativos**

A B3 informa que, passa a vigorar, a partir de **01/06/2022**, novas regras para o registro de ofertas diretas no PUMA Trading System para todos os ativos e contratos derivativos do Listado B3, sendo aplicáveis as definições a seguir.

1. Regra para registro de ofertas diretas

Além do disposto nos normativos da B3, o registro da oferta direta para ativos e/ou derivativos somente será aceito conforme regras descritas abaixo.

- I. Na ausência de ofertas, o preço da oferta direta obedecerá aos limites dos túneis de leilão.
- II. Para as situações em que o spread em tela for maior que a variação mínima de apregoação:
 - a) entre o melhor preço de compra e o melhor preço de venda (entre bid/ask), respeitada a variação mínima de apregoação de cada ativo ou derivativo; ou

- b)** no melhor preço de compra ou no melhor preço de venda (no bid/ask), se proveniente de ordens relacionadas a operações estruturadas ou destinadas à correção de erros operacionais.
- III.** Para as situações em que o spread em tela for igual à variação mínima de apregoação no melhor preço de compra ou no melhor preço de venda (no bid/ask) e exclusivamente para os casos abaixo:
- a)** ordens com tamanhos desproporcionais à liquidez do ativo ou contrato derivativo, segundo parâmetros disponibilizados no site da B3 em www.b3.com.br, Soluções, Plataformas, Puma Trading System, Regras e Parâmetros de Negociação;
 - b)** ordens com tamanhos desproporcionais à liquidez do ativo ou contrato derivativo para execução ao preço médio do dia, geradas por algoritmos TWAP (Time Weighted Average Price) e VWAP (Volume Weighted Average Price), segundo parâmetros disponibilizados no site da B3 em www.b3.com.br, Soluções, Plataformas, Puma Trading System, Regras e Parâmetros de Negociação;
 - c)** ordens relacionadas a operações estruturadas; ou
 - d)** ordens destinadas à correção de erros operacionais do participante.

Importante ressaltar que o item II b) mencionado acima será aplicado somente aos ativos e derivativos que possuem tamanho mínimo de oferta direta definido. Os instrumentos que não possuem tamanho mínimo definido terão as ofertas diretas enviadas no melhor preço de compra ou no melhor preço de venda (no bid/ask) rejeitadas na situação do item II b) acima.

Quando a oferta direta for registrada por meio de conta máster, os volumes referentes aos itens III a) e III b) acima serão apurados na conta de negociação em vez da conta final.

2. Tamanho mínimo e thresholds para registro de oferta direta

A tabela abaixo contém os parâmetros de lote mínimo para registro de oferta direta no mercado de ações, futuro de ações e opções de ações.

A B3 adotará parâmetros de referência (threshold) para tomadas de decisões, conforme tabela abaixo. No mercado de ações, os thresholds serão calculados em relação ao volume financeiro total negociado do mercado e do ativo. Nos mercados futuros de ações e opções de ações, o threshold será calculado em relação à quantidade total de contratos negociados do mercado. O tamanho mínimo e os thresholds serão revistos anualmente.

Tabela 1 – Lote mínimo para registro de oferta direta e threshold

Ativo	Tamanho mínimo	Threshold
Ações	10.000	13% do mercado e 25% do ativo
Futuro de Ações	10.000	10% do mercado
Opções de Ações	20.000	20% do mercado

2.1. Indicadores de qualidade de mercado e medidas de controle para o mercado de ações, futuro de ações e de opções de ações

A B3 realizará o monitoramento dos indicadores relacionados abaixo mensalmente, de forma a avaliar possíveis impactos no livro central.

1. Variações no custo de liquidez dos ativos.
2. Spread médio.

3. Profundidade média (considerando ofertas do topo do livro e os 3 primeiros níveis de preço).
4. ADTV.
5. Número e volume financeiro de ofertas relacionadas às estratégias VWAP/TWAP.
6. Número, quantidade de contratos negociados e volume financeiro de ofertas para correções de erros operacionais.
7. Número, quantidade de contratos negociados e volume financeiro de ofertas relacionadas a operações estruturadas.
8. Perfil da contraparte do direto (ex.: clientes institucionais e pessoas físicas).
9. Percentual de diretos realizados no topo do livro.
10. Migrações da base de comitentes que utilizam ou não a oferta direta.
11. Percentual de diretos por participante.

Adicionalmente, a B3 publicará mensalmente, todo dia 10 ou próximo dia útil, relatórios ao mercado com os indicadores de qualidade e thresholds do ativo e do mercado. Os indicadores de 1 a 4 serão divulgados amplamente ao mercado e os demais indicadores de 5 a 11 serão divulgados de forma individual, para cada participante, a fim de garantir o sigilo de informações sensíveis. Os indicadores de 1 a 4 serão disponibilizados em www.b3.com.br, Soluções, Plataformas, Puma Trading System, Regras e Parâmetros de Negociação.

Os thresholds serão monitorados mensalmente, considerando o período acumulado dos três últimos meses, de modo que as medidas poderão ser adotadas nas situações explicitadas a seguir.

1ª – Caso sejam ultrapassados os thresholds em relação ao ativo ou em relação ao mercado como um todo, a B3 irá, respectivamente, alterar o tamanho mínimo do direto do ativo específico ou do mercado, sendo o aumento de, no mínimo, 50% em relação ao tamanho anterior, em ambos os casos.

2ª – Na mesma data de publicação dos relatórios, a B3 divulgará aviso prévio ao mercado informando sobre as medidas a serem implementadas, as quais passarão a ser válidas no terceiro dia útil após a data de divulgação do aviso prévio.

3ª – Até a próxima publicação de relatórios ao mercado, a B3, por meio de testes de efetividade, irá avaliar se as medidas eventualmente adotadas foram capazes de retornar ou proporcionar tendência de retorno do mercado aos thresholds.

4ª – No caso da 3ª situação acima, se for constatada a não efetividade das medidas adotadas, a B3 aplicará a regra de tamanho mínimo do direto para as ofertas negociadas entre o bid/ask, sendo o tamanho mínimo sempre metade (50%) do tamanho da regra vigente para o registro no bid e no ask, conforme respectiva piora no ativo específico ou no mercado.

5ª – Na hipótese de nenhuma das medidas adotadas serem suficientes para retornar os indicadores aos patamares anteriores ou proporcionar tendência de melhora, a B3, após prévia aprovação pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), poderá adotar medidas adicionais de controle com o objetivo de preservar a integridade do mercado e a centralidade do livro.

6ª – As medidas de atuação mencionadas nas situações acima (1ª a 5ª) poderão ser adotadas também nos casos em que a B3 identifique que houve piora mínima de 10%, em relação ao patamar anterior à introdução da regra de tamanho mínimo de diretos, dos indicadores de qualidade relacionados abaixo, desde que seja identificado que a piora tenha relação com as ofertas diretas.

1. Variações no custo de liquidez dos ativos.
2. Spread médio.
3. Profundidade média (considerando ofertas do topo do livro e os 3 primeiros níveis de preço).
4. ADTV.

O tamanho mínimo de diretos será reestabelecido aos valores anteriores à implementação das medidas de controle, se identificadas melhorias nos indicadores de mercado.

O processo de monitoramento das regras para registro de ofertas descritas neste Ofício Circular será implementado em duas fases, conforme descrito abaixo.

Fase 1: duração de três meses, a contar do início de vigência das novas regras

A Fase 1 será um período para adaptação do mercado às novas regras de ofertas diretas.

Durante essa fase, a B3 encaminhará aos participantes diariamente (com defasagem de até 5 dias úteis) relatório indicando todas as ofertas diretas que a B3 não conseguir enquadrar em uma das hipóteses de ofertas diretas autorizadas de acordo com as novas regras.

Na Fase 1, os participantes não serão demandados a apresentar o enquadramento das ofertas mencionadas acima nem justificativa dos eventuais desenquadramentos das regras de ofertas diretas. Contudo, a B3 entrará em contato com os participantes tanto para entendimento sobre as ofertas diretas identificadas quanto para colher subsídios para implementação do procedimento de monitoramento da Fase 2.

Fase 2: a partir do quarto mês de vigência das novas regras

Durante a Fase 2, a B3 encaminhará aos participantes, diariamente (com defasagem de até 5 dias úteis), relatório indicando todas as ofertas diretas não enquadradas nas hipóteses de ofertas diretas autorizadas de acordo com as novas regras, observando o previsto abaixo.

A partir das informações obtidas na Fase 1, a B3 complementarará seu algoritmo para enquadramento de todas as ofertas diretas, inclusive aquelas da Fase 1, seguindo as lógicas preliminares a serem confirmadas e/ou complementadas após a conclusão da Fase 1, conforme descrito a seguir.

- a)** Serão equiparadas a ordens geradas por algoritmos TWAP (Time Weighted Average Price) ou VWAP (Volume Weighted Average Price) todas aquelas operações via oferta direta tendo o mesmo comitente comprador (ou a mesma conta máster compradora) e o mesmo comitente vendedor (ou a mesma conta máster vendedora) em um instrumento em um mesmo pregão cuja soma das quantidades individuais superem o parâmetro estabelecido pela B3.
- b)** Serão consideradas “ordens relacionadas a operações estruturadas” aquelas realizadas, dentro de um mesmo pregão, segundo os seguintes critérios:
 - i.** estratégia a termo: compra (ou venda) de ação e venda (ou compra) a termo da mesma quantidade dessa ação, pelo mesmo comitente final;
 - ii.** estratégia entre ações e opções: negociação de ação e, ao menos, uma série de opção sobre essa ação, pelo mesmo comitente final, não sendo necessário que as opções sejam negociadas na mesma quantidade das ações;

- iii.** estratégia entre opções: negociação de, ao menos, duas séries de opções sobre a mesma ação, pelo mesmo comitente final, não sendo necessário que as diferentes séries sejam negociadas na mesma quantidade;
- iv.** estratégia entre ações e futuros: compra (ou venda) de ação e venda (ou compra) de contrato futuro sobre essa ação, ou sobre Ibovespa, pelo mesmo comitente final, não sendo necessário que os futuros sejam negociados na mesma quantidade das ações;
- v.** estratégia com diferentes vencimentos de futuros: negócios em mais de um vencimento de contrato futuro sobre o mesmo ativo objeto, pelo mesmo comitente final, não sendo necessário que os diferentes vencimentos tenham a mesma quantidade;
- vi.** basket ou rebalanceamento de carteiras: negócios em mais de um instrumento, tendo um mesmo comitente em todos eles, não sendo necessário que todos tenham a mesma natureza (compra ou venda) ou a mesma quantidade;
- vii.** fund to fund: negócios realizados entre diferentes fundos de um mesmo gestor, entre uma mesma conta máster, ou entre contas filhotes de uma mesma conta máster.

Os participantes serão responsáveis por justificar o desenquadramento das operações identificadas no relatório de ofertas diretas enviado pela B3 em relação a determinado mês até o décimo quinto dia do mês subsequente. Caso não haja resposta até essa data, ou postergação dessa data devidamente acordada com a B3, as operações constantes na lista serão consideradas como desenquadradas.

057/2022-PRE

Essa etapa será implementada no quinto mês de vigência da nova regra, em relação aos dados do quarto mês.

A B3 avaliará as justificativas prestadas pelos participantes e, se for o caso, aplicará as penalidades conforme previsto nos normativos da B3.

Adicionalmente, a B3 também fará o monitoramento dos volumes de ofertas diretas por participante. Para isso, sempre que houver crescimento superior a 5% absoluto no percentual de negócios que decorram de ofertas diretas de um participante em relação ao percentual médio mensal de uma janela móvel dos 24 meses anteriores ao mês de apuração, a B3 avaliará a concentração de contrapartes, a negociação da carteira própria do participante, a utilização de contas transitórias de titularidade do participante com posterior alocação para diversos comitentes que não respeitem o tamanho mínimo das ofertas diretas definido pela B3 e a sistematização e recorrência das operações.

A B3 requisitará explicações ao participante e, caso entenda ter sido caracterizado o desvio de finalidade das ofertas diretas, poderá adotar as providências que entender necessárias, incluindo advertência, determinação de uma quantidade mínima entre a melhor oferta de compra e de venda para o participante, multa e suspensão da negociação de diretos, nos termos dos normativos da B3.

Destacamos que as definições completas sobre tipos de ofertas diretas, bem como eventuais sanções e penalidades aplicáveis em caso de descumprimento das regras de ofertas diretas, estarão disponíveis em **01/06/2022** no Manual de Procedimentos Operacionais de Negociação da B3, em www.b3.com.br, Regulação, Estrutura normativa, Regulamentos e manuais, Negociação.



057/2022-PRE

Esclarecimentos adicionais poderão ser obtidos com a Diretoria de Negociação Eletrônica, pelo telefone (11) 2565-5020 ou pelo e-mail negociacao@b3.com.br.

Gilson Finkelsztain
Presidente

Mario Palhares
Vice-Presidente de Operações –
Negociação Eletrônica e CCP