

19 de dezembro de 2018  
050/2018-VOP

## OFÍCIO CIRCULAR

Participantes dos Mercados da B3 e Demais Interessados – Segmento  
BM&FBOVESPA

Ref.: **Consulta Pública sobre Alteração da Regra para Registro de Ofertas  
Diretas em Ambiente de Bolsa.**

A B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (B3) submete à consulta pública, para apreciação e comentários de seus participantes e demais interessados (consulta pública), proposta de alteração da regra atualmente em vigor para registro de ofertas diretas nos mercados de bolsa, com o objetivo de unificar as regras dos segmentos BM&F e Bovespa no PUMA Trading System e regular novo tipo de oferta, chamada de retail liquidity provider (RLP).

Nesse sentido, a presente consulta pública divide-se nos seguintes itens: (1) o contexto que justifica a proposta de alteração; (2) a nova regra para a oferta direta; (3) proposta de regulação da atuação da carteira própria do intermediário como contraparte do fluxo de ordens agressoras de clientes de varejo; (4) conclusão e proposta; e (5) manifestações.

### 1. Contexto

Nos termos do Regulamento de Negociação da B3, a oferta direta é composta de oferta de compra e oferta de venda de determinado ativo ou derivativo registradas simultaneamente por um mesmo preço e pelo mesmo participante de negociação pleno ou participante de negociação no ambiente de negociação, representando, ao mesmo tempo, o comitente comprador e o comitente vendedor.

Esse tipo de oferta deve respeitar as condições exigidas no Manual de Procedimentos Operacionais de Negociação da B3 para serem aceitas pelo sistema de negociação, conforme detalhamento operacional em cada segmento descrito abaixo.

### **Segmento BM&F**

As regras vigentes para o segmento BM&F permitem o registro de oferta direta, observadas as seguintes condições:

- (i) se a diferença entre o melhor preço de venda e o melhor preço de compra corresponder à variação mínima de apregoação, será permitida a oferta direta com preço igual ao da melhor oferta de compra ou igual ao da melhor oferta de venda;
- (ii) se a diferença entre o melhor preço de venda e o melhor preço de compra for superior à variação mínima de apregoação, será permitida a oferta direta somente no intervalo de preços entre o melhor preço de venda e o melhor preço de compra (não sendo permitido o registro no melhor preço de venda e no melhor preço de compra); e
- (iii) o preço da oferta direta deverá obedecer aos limites dos túneis de leilão e de rejeição, bem como aos limites de oscilação.

### **Segmento Bovespa**

As regras vigentes para o segmento Bovespa permitem o registro de oferta direta, desde que:

- (i) o seu preço seja igual ou maior que o preço da melhor oferta de compra e igual ou menor que o preço da melhor oferta de venda registradas no livro de ofertas do respectivo ativo; e
- (ii) o preço da oferta direta obedeça aos limites dos túneis de leilão e de rejeição, bem como aos limites de oscilação.

## **Atualização das regras**

As regras referidas acima para registro da oferta direta são antigas e apresentam assimetria de tratamento entre os segmentos BM&F e Bovespa.

Ademais, nos últimos anos, houve grande evolução da negociação eletrônica, destacando-se o aumento da utilização de algoritmos de alta frequência (high frequency trading – HFT) e algoritmos de execução (por exemplo, algoritmos de volume-weighted average price – VWAP e time-weighted average price – TWAP), bem como a maior participação de formadores de mercado em diversos produtos e a sofisticação dos sistemas utilizados pelos participantes para a administração das ordens recebidas de seus clientes (order management systems – OMS).

Desse modo, a B3 propõe a unificação das regras para a oferta direta nos segmentos Bovespa e BM&F, conforme será explicado.

Além disso, tendo em vista a evolução mencionada acima, as regras existentes nos mercados internacionais, bem como interações recentes com intermediários, BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados (BSM) e Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a B3 entendeu pertinente provocar discussão mais ampla sobre a regra para registro da oferta direta, assim como sobre a atuação da carteira própria dos intermediários como contraparte do fluxo de ordens agressoras de clientes de varejo, com o objetivo de promover a liquidez dos mercados e o bom funcionamento do processo de formação de preços.

## **2. Fundamento da nova regra para a oferta direta**

A regra proposta para a oferta direta tem como princípio a priorização da realização de negócios no livro de ofertas da entidade administradora do mercado organizado de bolsa.

O livro de ofertas é um ambiente de negociação que apresenta as seguintes características:

- (i) pode ser acessado por qualquer investidor, desde que cadastrado e autorizado por participante vinculado à entidade administradora de mercado de bolsa;
- (ii) admite diferentes tipos de ofertas, tais como limitada, a mercado, stop, quantidade aparente, dentre outras, conforme definições publicadas pela entidade administradora do mercado de bolsa;
- (iii) conta com transparência pré-negociação e pós-negociação, na medida em que todas as ofertas encaminhadas para o livro de ofertas e todos os negócios fechados são imediatamente e automaticamente informados ao mercado por meio da difusão do sinal de market data pela entidade administradora do mercado de bolsa;
- (iv) ordena as ofertas recepcionadas de acordo com o critério de melhor preço e sequência cronológica (price-time priority), independentemente do tipo do investidor e/ou do intermediário;
- (v) promove a negociação de forma multilateral, na qual os investidores podem negociar com todos os demais, observado o critério de price-time priority;
- (vi) admite o fechamento de ofertas de forma contínua ao longo do tempo (sempre que se configura compatibilidade entre uma oferta de compra e uma oferta de venda) e por meio de leilão (o qual utiliza algoritmo que, dadas as ofertas presentes no livro, determina o preço que maximiza o volume das ofertas compatíveis entre si, promovendo o fechamento de negócios nesse preço); e
- (vii) conta com mecanismos de administração de riscos operacionais (túneis de rejeição de ofertas, túneis de leilão, limites de oscilação diária etc.); tecnológicos, como throttle (limitação do número de mensagens por segundo em uma sessão de negociação), cancel on disconnect (cancelamento automático de ofertas em caso de desconexão de uma sessão de negociação), market protection (cancelamento automático de

ofertas pendentes e suspensão do registro de novas ofertas caso parâmetros baseados em negócios executados por determinada conta sejam atingidos); e de crédito (sistema de risco pré-negociação).

Apesar dessa premissa, em determinadas situações, as condições de negociação e a liquidez presentes no livro podem não atender totalmente às necessidades dos investidores, justificando-se, em tais casos, o fechamento de ofertas fora do livro central, com o posterior registro da oferta direta.

Assim sendo, os casos excepcionais previstos pela nova regra que justificariam a oferta direta nos melhores preços de compra ou de venda seriam os seguintes:

- (i) ordens com tamanhos desproporcionais à liquidez do ativo ou contrato no primeiro nível de preço do livro de ofertas, segundo parâmetros a serem periodicamente divulgados pela B3;
- (ii) ordens com tamanhos desproporcionais à liquidez do ativo ou contrato no primeiro nível de preço do livro de ofertas para execução ao preço médio do dia, geradas por algoritmos do tipo time-weighted average price (TWAP) e volume-weighted average price (VWAP), segundo parâmetros a serem periodicamente divulgados pela B3;
- (iii) ordens relacionadas a operações estruturadas envolvendo diversos contratos e/ou ativos e execução coordenada, visando a garantir às contrapartes as quantidades e os preços previamente acordados; ou
- (iv) ordens destinadas à correção de erros operacionais do participante.

### **3. Atuação da carteira própria da corretora como contraparte do fluxo de ordens agressoras de clientes de varejo**

À parte dos quatro casos excepcionais listados anteriormente, a B3 entende ser pertinente provocar discussão sobre a sistematização do processo de atuação da carteira própria da corretora como contraparte do fluxo de ordens agressoras de clientes de varejo.

O fluxo de ordens agressoras de clientes de varejo possui um valor relevante. As ordens agressoras de compra negociam no melhor preço de venda (ask), enquanto as ordens agressoras de venda negociam no melhor preço de compra (bid). Se uma contraparte atuar contra as duas ordens, realizando um day trade, seu resultado será igual à quantidade negociada multiplicada pelo tamanho do contrato e pela diferença entre o ask e o bid, ou seja, pelo spread.

Em diversos mercados internacionais existem regras que permitem que os intermediários atuem, de forma sistemática, como contrapartes dos respectivos fluxos de ordens de clientes de varejo, fornecendo liquidez para tal fluxo. O intermediário é o principal responsável pela originação do fluxo de ordens de clientes de varejo. É de se esperar que, quanto maior for a sua capacidade de fornecimento de liquidez para esse fluxo, maiores serão os seus incentivos para a promoção e o desenvolvimento da base de clientes e da liquidez dos mercados.

Visando a propiciar a discussão de alternativas regulatórias no contexto de revisão das regras das ofertas diretas, a B3 concebeu novo tipo de oferta, dentro do PUMA Trading System BM&FBOVESPA, com os seguintes objetivos:

- (i) permitir o fornecimento de liquidez, pelo intermediário, para parte do fluxo de ordens agressoras de clientes de varejo;
- (ii) garantir o cumprimento dos princípios de best execution; e
- (iii) preservar o adequado funcionamento do processo de formação de preços.

O novo tipo de oferta, chamada de retail liquidity provider (RLP), teria as seguintes características:

- (i) seria um novo tipo de oferta dentro do PUMA Trading System BM&FBOVESPA;
- (ii) somente intermediários que atendessem às exigências estabelecidas pela B3 (transparência com clientes e mecanismos de opt-in e opt-out) poderiam utilizá-la – a B3 tem especial interesse em receber, na resposta a esta audiência pública, sugestões referentes aos critérios de transparência, tais como: (i) quantidade de ofertas melhoradas; (ii) quantidade de contratos melhorados; (iii) quantidade de clientes que tiveram algum tipo de benefício; e (iv) benefício econômico médio por cliente;
- (iii) poderia ser agredida exclusivamente por ofertas de clientes do mesmo intermediário e que fossem marcadas com flag de varejo;
- (iv) seria uma oferta pegged (o intermediário indicaria a quantidade na compra e/ou na venda e o preço da oferta seria contínua e automaticamente ajustado pelo PUMA Trading System BM&FBOVESPA para o melhor bid ou o melhor ask);
- (v) se a diferença entre o melhor ask e o melhor bid fosse de dois ou mais tick sizes, o preço da oferta pegged seria melhorado em um ou mais tick sizes, a critério do intermediário (a exemplo da regra atualmente vigente para as ofertas diretas do segmento BM&F);
- (vi) considerando o 1º nível de preços do livro de ofertas em um dado instante e a chegada de uma oferta agressora de um cliente do intermediário:
  - a) a RLP passaria na frente de todas as ofertas dos demais intermediários (critério de price-broker-time priority ao invés de price-time priority). Nesse caso, a oferta agressora seria encaminhada para a RLP. Caso existisse saldo após a execução na RLP, este seria encaminhado para o livro;



- b) a RLP não passaria na frente de ofertas de clientes do próprio intermediário que pudessem ser fechadas pela oferta agressora (não preterição de clientes do intermediário). Dessa forma, se existisse na ponta oposta do livro uma oferta de outro cliente do mesmo intermediário que seria agredida, a oferta agressora seria direcionada para o livro de ofertas e atenderia às ofertas existentes de todas as corretoras até a última oferta do cliente do mesmo intermediário (inclusive). Havendo saldo remanescente, a oferta agressora seria encaminhada para a RLP. Caso existisse saldo após a execução na RLP, este seria encaminhado para o livro.
- (vii) o volume de RLP agregado do mercado não poderá superar Y% do volume total do instrumento (por exemplo, 15%<sup>1</sup>). Excluem-se dos cálculos do “volume total do instrumento” e do “volume de RLP” os contratos negociados pela conta própria do participante na RLP, e incluem-se os contratos negociados pelos clientes do participante na RLP. Dada a regra acima e considerando que a RLP se refere, exclusivamente, a clientes de varejo, cada corretora poderá submeter à RLP no máximo Y/X de seu volume de varejo, sendo X o market share dos clientes de varejo no instrumento considerando-se o mercado como um todo. O percentual Y poderá ser alterado pela B3 dependendo das condições de mercado, o que será comunicado com antecedência aos participantes. O percentual X será atualizado mensalmente e calculado como a média diária do market share dos clientes de varejo do mês anterior. Dessa forma, a média apurada para o mês t será o parâmetro a ser observado como limite no mês t+1. Esse limite visa também a garantir que parcela relevante do fluxo de varejo originado pelas corretoras interaja com os demais investidores, o que contribui para aumento da liquidez e redução de spreads;

---

<sup>1</sup> A sugestão do limite de 15% do volume total do instrumento baseia-se:

- no estudo internacional “Dark pools, internalization and equity market quality” (CFA Institute, 2012); e
- nos volumes de diretos atualmente praticados nos minicontratos futuros de dólar (WDO) e Ibovespa (WIN), com externalidades positivas citadas nas páginas seguintes.



- (viii) por não poder ser agredida por qualquer oferta de mercado, a RLP não contaria com transparência pré-negociação; a divulgação de informações ao mercado (market data) ocorreria imediatamente após o fechamento dos negócios;
- (ix) por intermédio do PUMA Trading System BM&FBOVESPA, os intermediários  $A_1, A_2, \dots, A_n$  poderiam permitir que um intermediário B atuasse como contraparte “consolidadora” de seus respectivos fluxos agressores de ordens de varejo, respeitadas todas as demais condições. As corretoras  $A_1, A_2, \dots, A_n$  poderiam estipular um preço a ser cobrado de B;
- (x) por intermédio do PUMA Trading System BM&FBOVESPA, um intermediário também poderia permitir que um cliente atuasse como contraparte de seu fluxo agressor de ordens de varejo, respeitadas todas as demais condições. O intermediário poderia estipular um preço a ser cobrado desse cliente; e
- (xi) a princípio, a RLP poderia ser utilizada exclusivamente nos casos dos minicontratos futuros de dólar (WDO) e Ibovespa (WIN). Futuramente, mediante avaliação dos resultados da nova funcionalidade, a lista dos produtos autorizados poderia ser reavaliada pela B3.

O Anexo apresenta exemplos detalhados do funcionamento da oferta RLP.

Com base na análise da experiência internacional e das características do mercado brasileiro, a B3 identificou potenciais externalidades positivas e negativas para o mercado que decorreriam da introdução do novo tipo de oferta RLP.

### **Externalidades positivas**

- (i) **Possibilidade de melhora de preço de parte das ofertas agressoras dos clientes**

A melhora de preço para o cliente poderia ocorrer de duas maneiras. Primeiramente, caso a liquidez oferecida pelo intermediário fosse superior àquela disponível no primeiro nível de preços do livro em determinado instante. Nesse caso, a execução do lote inteiro seria feita a um único preço. Quando contra o livro de ordens, por sua vez, seria executada a um preço médio pior para o cliente, tendo em vista que o negócio atingiria mais de um nível de preço.

A melhora de preço também ocorreria caso a diferença entre o bid e o ask fosse igual ou maior que dois tick sizes, pois tal melhora seria obrigatória, a exemplo da regra atualmente em vigor para as ofertas diretas no segmento BM&F.

## **(ii) Limites de risco potencialmente mais elevados**

Os intermediários tenderiam a operar com limites de risco mais altos do que aqueles utilizados por formadores de mercado que atuam no livro, devido à negociação exclusivamente contra fluxo de varejo e certeza de estar no “topo do livro”, isto é, certeza de poder atuar como contraparte do fluxo de ordens agressoras independentemente da sequência cronológica das ofertas presentes no primeiro nível de preço.

A exemplo da situação enfrentada por formadores de mercado que atuam no livro, nem sempre o fluxo de ordens agressoras de clientes-varejo seria simétrico e simultâneo, o que poderia fazer que o intermediário assumisse posição liquidamente comprada ou liquidamente vendida. Por essa razão, o algoritmo utilizado pelo intermediário deveria estabelecer um limite de risco para a posição comprada e vendida. Quando tal limite fosse atingido, o algoritmo passaria a aceitar somente as ofertas que reduzissem a posição em aberto e as demais ofertas seriam direcionadas para o livro. Dessa forma, a capacidade do intermediário de oferecer liquidez aos clientes e melhorar o preço médio de execução seria função do limite de risco

utilizado. Quanto maior fosse o limite, menor tenderia a ser o “afundamento” do livro causado por grandes ofertas ou rajadas de pequenas ofertas.

**(iii) Existência de fortes incentivos para desenvolvimento da base de clientes e da liquidez dos contratos e ativos**

O intermediário é o principal responsável pela originação do fluxo de ordens de clientes de varejo. É de se esperar que, quanto maior for o ganho do intermediário com o fluxo de varejo, maiores serão os seus incentivos empresariais para a promoção e o desenvolvimento de tal fluxo, contribuindo com o desenvolvimento da base de clientes e da liquidez dos mercados.

**(iv) Possibilidade de redução dos valores de corretagem em benefício dos clientes**

A nova regra tenderia a fazer que a receita dos intermediários com corretagem de clientes de varejo fosse total ou parcialmente substituída pela receita com spreads, em benefício dos clientes.

**Externalidades negativas**

**(i) Free riding e preterição de ofertas presentes do livro**

As ofertas que estão no livro (resting orders) se expõem a risco, revelam informações ao mercado e formam preços, constituindo a base da liquidez do mercado e do processo de formação de preços. Em princípio, devido à função essencial de tais ofertas, as regras de mercado deveriam valorizá-las e priorizá-las, sendo eventuais exceções cuidadosamente avaliadas e fundamentadas (ex.: registro de ofertas diretas para a negociação de grandes blocos, operações estruturadas envolvendo diversas partes etc.). Ocorre que, em muitas situações, tais ofertas seriam preteridas pela oferta RLP. O free riding decorreria do fato de que a atuação do intermediário dependeria das informações geradas pelo livro, mas não respeitaria a sua sequência cronológica. Se o volume de atuação do intermediário fosse

suficientemente grande, poderia haver diminuição relevante da probabilidade de fechamento das ofertas do livro e desincentivo à sua colocação, com conseqüente redução da liquidez e aumento dos spreads, o que seria prejudicial a todo o mercado.

A tabela a seguir sintetiza os aspectos positivos e negativos da RLP analisados pela B3.

<b>Aspectos positivos</b>	<b>Aspectos negativos</b>
Melhora de preço de parte das ofertas agressoras (via maior liquidez e spread aberto).	Free riding e preterição das ofertas presentes do book, com possíveis impactos sobre preços e liquidez.
Limite de risco potencialmente maior devido à operação exclusivamente contra fluxo de varejo e certeza de estar no “topo do livro”.	–
Existência de fortes incentivos financeiros para desenvolvimento da base de clientes e da liquidez dos contratos pelos intermediários.	–
Redução dos valores de corretagem cobrados dos clientes.	–

Com base na análise dos aspectos positivos e negativos, a conclusão da B3 é de que a introdução da oferta RLP seria benéfica para os clientes e o mercado em geral, desde que sujeita a um limite máximo de utilização (cap), o qual teria o objetivo de limitar e mitigar os seus riscos para o processo de formação de preços.

#### **4. Proposta**

Nesse contexto, a regra proposta para a oferta direta e para a atuação de intermediários como contraparte do fluxo de ordens agressoras de clientes de varejo passaria a vigorar como a seguir.

- (i) Será permitido o registro da oferta direta com preços que sejam superiores à melhor oferta de compra e inferiores à melhor oferta de venda, ou seja, entre o bid e o ask, respeitada a variação mínima de apregoação (tick size) de cada ativo ou contrato.
- (ii) Exclusivamente para os seguintes casos, será permitido o registro da oferta direta no melhor preço de compra ou no melhor preço de venda:
  - a) ordens com tamanhos desproporcionais à liquidez do ativo ou contrato derivativo no primeiro nível de preço do livro de ofertas, segundo parâmetros a serem periodicamente divulgados pela B3;
  - b) ordens com tamanhos desproporcionais à liquidez do ativo ou contrato derivativo no primeiro nível de preço do livro de ofertas para execução ao preço médio do dia, geradas por algoritmos do tipo time-weighted average price (TWAP) e volume-weighted average price (VWAP), segundo parâmetros a serem periodicamente divulgados pela B3;
  - c) ordens relacionadas a operações estruturadas envolvendo diversos contratos e/ou ativos e execução coordenada, visando a garantir às contrapartes as quantidades e os preços previamente acordados; ou
  - d) ordens destinadas à correção de erros operacionais do participante.
- (iii) Em todos os demais casos, não será permitido o registro de ofertas diretas.
- (iv) O PUMA Trading System BM&FBOVESPA contará com o novo tipo de oferta RLP, nos termos do item 3 do presente Ofício Circular, sujeito a limite máximo de utilização, a ser divulgado pela B3.

## 5. Manifestações

A presente consulta pública será encerrada em **01/02/2019**. Os comentários e as sugestões deverão ser encaminhados por escrito para o endereço eletrônico

[controledeoperacoes@b3.com.br](mailto:controledeoperacoes@b3.com.br), acompanhados, preferencialmente, de argumentos, fundamentações e propostas de redação, quando for o caso.

Após a avaliação dos comentários recebidos e das sugestões no âmbito da consulta pública, será elaborado relatório sumarizando as manifestações, os eventuais ajustes a serem feitos nos normativos da B3, bem como as razões pelas quais eventuais comentários não serão incorporados. Sugestões e comentários que não tiverem relação com o objeto proposto não serão considerados nesta consulta pública (Relatório da Consulta Pública).

O Relatório da Consulta Pública será divulgado ao público em [www.b3.com.br](http://www.b3.com.br), Regulação, Consulta Pública.

Por oportuno, a B3 informa que publicou, em 19/12/2018, o Ofício Circular 090/2018-PRE o qual trata das novas Políticas de Tarifação dos Produtos Referenciados em Dólar dos Estados Unidos e Ibovespa.

Esclarecimentos adicionais poderão ser obtidos com a Diretoria de Negociação Eletrônica, pelo e-mail [controledeoperacoes@b3.com.br](mailto:controledeoperacoes@b3.com.br) ou pelo telefone (11) 2565-5000, opção 2.

Cícero Augusto Vieira Neto  
Vice-Presidente de Operações,  
Clearing e Depositária

José Ribeiro de Andrade  
Vice-Presidente de Produtos  
e Clientes

## Anexo do Ofício Circular 050/2018-VOP

### Cenários de Funcionamento da Funcionalidade de Retail Liquidity Provider

Considerações gerais sobre os cenários 1 até 6:

- o spread do livro está fechado e o tick size do instrumento equivale a 5 pontos;
- os preços pegged das ofertas não aparentes (RLP) de compra e de venda serão 74.995 e 75.000, respectivamente; e
- por se tratar da perspectiva de oferta de varejo de cliente da corretora A, considera-se que a oferta não aparente (RLP) da corretora B está inativa, ou seja, não é passível de execução.

#### Cenário 1: spread fechado sem oferta de cliente da corretora no livro

- Cliente de varejo da corretora A envia à plataforma de negociação uma oferta de compra com quantidade 10 e preço-limite de 75.000.
- Oferta de venda não aparente (RLP) da corretora A está ativa, ou seja, pode ser agredida por ofertas de varejo da mesma corretora, pois não existem ofertas de venda aparentes de clientes da corretora A no 1º nível de preço do livro.

		COMPRA		VENDA			
		Corretora	Qtd.	Preço	Preço	Qtd.	Corretora
Não aparente		RLP A	1.000	Pegged	Pegged	1.000	RLP A
		RLP B	1.000	Pegged	–	–	–
Aparente		C	5	74.995	75.000	20	D
		D	10	74.990	75.005	10	F
		E	5	74.985	75.010	5	G

- Oferta de compra de cliente de varejo da corretora A 10@75.000 agride oferta de venda não aparente (RLP) da corretora A.
- O negócio é publicado no Market Data.



Negócio realizado			
Corretora compra	Corretora venda	Qtd.	Preço
A	RLP A	10	75.000

- Livro resultante: saldo de 990 quantidades na oferta não aparente da corretora A.

COMPRA			VENDA		
CC	Qtd.	Preço	Preço	Qtd.	CV
RLP A	1.000	Pegged	Pegged	990	RLP A
RLP B	1.000	Pegged	–	–	–
C	5	74.995	75.000	20	D
D	10	74.990	75.005	10	F
E	5	74.985	75.010	5	G

### Cenário 2: spread fechado com oferta de cliente da corretora no 1º nível de preço do livro

- Cliente de varejo da corretora A envia à plataforma de negociação uma oferta de compra com quantidade 10 e preço-limite de 75.000.
- Oferta de venda não aparente (RLP) da corretora A está inativa, ou seja, não pode ser agredida por ofertas de varejo da mesma corretora, pois existe uma oferta de venda aparente de cliente da corretora A no 1º nível de preço do livro e essa oferta atende à quantidade total da oferta de varejo.

COMPRA			VENDA		
CC	Qtd.	Preço	Preço	Qtd.	CV
RLP A	1.000	Pegged	Pegged	1.000	RLP A
RLP B	1.000	Pegged	–	–	–
C	5	74.995	75.000	10	A
D	10	74.990	75.005	10	F
E	5	74.985	75.010	5	G

- Oferta de compra de cliente de varejo da corretora A 10@75.000 agride oferta de venda aparente de cliente da corretora A no 1º nível de preço.

- O negócio é publicado no Market Data.

Negócio realizado			
Corretora compra	Corretora venda	Qtd.	Preço
A	A	10	75.000

- Livro resultante: oferta de venda não aparente (RLP) da corretora A é alterada para ativa, pois não existem mais ofertas aparentes de venda de clientes da corretora A no 1º nível de preço do livro.

COMPRA			VENDA		
CC	Qtd.	Preço	Preço	Qtd.	CV
RLP A	1.000	Pegged	Pegged	1.000	RLP A
RLP B	1.000	Pegged	–	–	–
C	5	74.995	75.005	10	F
D	10	74.990	75.010	5	G
E	5	74.985			

### **Cenário 3: spread fechado com oferta de cliente da corretora no 1º nível de preço do livro (cenário alternativo)**

- Cliente de varejo da corretora A envia à plataforma de negociação uma oferta de compra com quantidade 10 e preço-limite de 75.000.
- Oferta de venda não aparente (RLP) da corretora A está inativa, ou seja, não pode ser agredida por ofertas de varejo da mesma corretora, pois existe oferta de venda aparente de cliente da corretora A no 1º nível de preço do livro e, além disso, a quantidade total das ofertas aparentes no 1º nível de preço do livro até a oferta do cliente da corretora A (inclusive) é igual à quantidade total da oferta de varejo.

COMPRA			VENDA		
CC	Qtd.	Preço	Preço	Qtd.	CV
RLP A	1.000	Pegged	Pegged	1.000	RLP A
RLP B	1.000	Pegged	–	–	–
C	5	74.995	75.000	5	F
D	10	74.990	75.000	5	A
E	5	74.985	75.010	5	G

- Oferta de compra de cliente de varejo da corretora A 10@75.000 agride oferta de venda de cliente da corretora F e, na sequência, agride até a oferta de venda do cliente da corretora A na 2ª posição do livro de ofertas.
- Os negócios são publicados no Market Data.

Negócios realizados			
Corretora compra	Corretora venda	Qtd.	Preço
A	F	5	75.000
A	A	5	75.000

- Livro resultante

COMPRA			VENDA		
CC	Qtd.	Preço	Preço	Qtd.	CV
RLP A	1.000	Pegged	Pegged	1.000	RLP A
RLP B	1.000	Pegged	–	–	–
C	5	74.995	75.010	5	G
D	10	74.990			
E	5	74.985			

**Cenário 4: spread fechado com oferta de cliente da corretora no 1º nível de preço do livro e quantidade da oferta agressora de varejo superior à quantidade disponível no 1º nível de preço**

- Cliente de varejo da corretora A envia à plataforma de negociação uma oferta de compra com quantidade 15 e preço-limite de 75.000.

COMPRA			VENDA		
CC	Qty.	Preço	Preço	Qty.	CV
RLP A	1.000	Pegged	Pegged	1.000	RLP A
RLP B	1.000	Pegged	–	–	–
C	5	74.995	75.000	10	A
D	10	74.990	75.000	10	F
E	5	74.985	75.010	5	G

Não aparente  
Aparente

- Oferta de compra de cliente de varejo da corretora A 15@75.000 agride ofertas do livro até o cliente da corretora A e saldo restante agride oferta não aparente (RLP) da corretora A.
- Os negócios são publicados no Market Data.

Negócio realizado			
Corretora compra	Corretora venda	Qty.	Preço
A	A	10	75.000
A	RLP A	5	75.000

- Livro resultante: saldo de 995 quantidades na oferta não aparente (RLP) da corretora A.

COMPRA			VENDA		
CC	Qty.	Preço	Preço	Qty.	CV
RLP A	1.000	Pegged	Pegged	995	RLP A
RLP B	1.000	Pegged	–	–	–
C	5	74.995	75.000	10	F
D	10	74.990	75.010	5	G
E	5	74.985			

**Cenário 5: spread fechado sem oferta de cliente da corretora no livro, oferta de cliente de varejo atendida parcialmente por oferta não aparente (RLP) e saldo atendido por oferta aparente**

- Cliente de varejo da corretora A envia à plataforma de negociação uma oferta de compra com quantidade 15 e preço-limite de 75.000.

- Oferta de venda não aparente (RLP) da corretora A está ativa, ou seja, pode ser agredida por ofertas de varejo da mesma corretora, pois não existem ofertas de venda aparentes de clientes da corretora A no 1º nível de preço do livro.

COMPRA			VENDA		
CC	Qtd.	Preço	Preço	Qtd.	CV
RLP A	1.000	Pegged	Pegged	10	RLP A
RLP B	1.000	Pegged	–	–	–
C	5	74.995	75.000	5	D
D	10	74.990	75.005	10	F
E	5	74.985	75.010	5	G

- Oferta de compra de cliente de varejo da corretora A 15@75.000 agride oferta não aparente (RLP) da corretora A, e o saldo remanescente de 5 quantidades é direcionado para matching com ofertas aparentes.
- Saldo é atendido por oferta de venda aparente da corretora D, disponível no 1º nível de preço do livro. Os negócios são publicados no Market Data.

Negócios realizados			
Corretora compra	Corretora venda	Qtd.	Preço
A	RLP A	10	75.000
A	D	5	75.000

- Livro resultante: sem ofertas de venda não aparentes (RLP).

COMPRA			VENDA		
CC	Qtd.	Preço	Preço	Qtd.	CV
RLP A	1.000	Pegged	–	–	–
RLP B	1.000	Pegged	–	–	–
C	5	74.995	75.005	10	F
D	10	74.990	75.010	5	G
E	5	74.985			

**Cenário 6: spread fechado sem oferta de cliente da corretora no livro, oferta de cliente de varejo atendida parcialmente e saldo direcionado ao livro**

- Cliente de varejo da corretora A envia à plataforma de negociação uma oferta de compra com quantidade 20 e preço-limite de 75.000.
- Oferta de venda não aparente (RLP) da corretora A está ativa, ou seja, pode ser agredida por ofertas de varejo da mesma corretora, pois não existem ofertas de venda aparentes de clientes da corretora A no 1º nível de preço do livro.

COMPRA			VENDA		
CC	Qtd.	Pre	Pre	Qtd.	CV
RLP A	1.000	Pegged	Pegged	10	RLP A
RLP B	1.000	Pegged	–	–	–
C	5	74.995	75.000	5	D
D	10	74.990	75.005	10	F
E	5	74.985	75.010	5	G

- Oferta de compra de cliente de varejo da corretora A 20@75.000 agride oferta não aparente (RLP) da corretora A.
- Saldo remanescente da oferta de varejo de 10 quantidades é atendido parcialmente por oferta de venda aparente da corretora D, disponível no 1º nível de preço do livro.
- Os negócios são publicados no Market Data.

Negócios realizados			
Corretora compra	Corretora venda	Qtd.	Preço
A	RLP A	10	75.000
A	D	5	75.000

- Livro resultante: saldo da oferta de compra de cliente de varejo da corretora A vai para o livro, ocasionando a “inativação” da oferta não aparente (RLP) da corretora A.

COMPRA			VENDA		
CC	Qtd.	Preço	Preço	Qtd.	CV
RPL A	1.000	Pegged	–	–	–
RLP B	1.000	Pegged	–	–	–

COMPRA			VENDA		
CC	Qtd.	Preço	Preço	Qtd.	CV
A	5	75.000	75.005	10	F
C	5	74.995	75.010	5	G
D	10	74.990			
E	5	74.985			

### Cenário 7: spread aberto com oferta de cliente da corretora no livro

- Spread do livro aberto e tick size do instrumento igual a 5 pontos.
- Preço pegged da oferta não aparente (RLP) de compra é 75.005 (melhor oferta de compra aparente + um tick size). Preço pegged da oferta não aparente (RLP) de venda também será 75.005 (melhor oferta de venda aparente – um tick size).
- Cliente de varejo da corretora B envia à plataforma de negociação uma oferta de compra com quantidade 10 e preço-limite de 75.010.
- Oferta de venda não aparente (RLP) da corretora B está ativa, ou seja, pode ser agredida por ofertas de varejo da mesma corretora, em virtude do spread aberto, no qual tal oferta sempre proporcionará a melhora de preço para seus clientes de varejo.
- Por se tratar da perspectiva de oferta de varejo de um cliente da corretora B, considera-se que a oferta não aparente (RLP) da corretora A está inativa.

COMPRA			VENDA		
CC	Qtd.	Preço	Preço	Qtd.	CV
RLP A	1.000	Pegged	Pegged	1.000	RLP A
RLP B	1.000	Pegged	Pegged	1.000	RLP B
C	5	75.000	75.010	10	B
D	10	74.995	75.015	10	F
E	5	74.990	75.020	5	G

- Oferta de compra de cliente de varejo da corretora B 10@75.010 agride oferta não aparente (RLP) da corretora B, havendo ofertas não aparentes



(RLP) de outra corretora e oferta aparente de cliente da corretora B no 1º nível de preço do livro. O negócio é publicado no Market Data.

Negócio realizado			
Corretora compra	Corretora venda	Qtd.	Preço
B	RLP B	10	75.005

- Livro resultante

COMPRA			VENDA		
CC	Qtd.	Preço	Preço	Qtd.	CV
RLP A	1.000	Pegged	Pegged	1.000	RLP A
RLP B	1.000	Pegged	Pegged	990	RLP B
C	5	75.000	75.010	10	B
D	10	74.995	75.015	10	F
E	5	74.990	75.020	5	G