

**LIMITES DE OSCILAÇÃO DIÁRIA DE PREÇOS:
RESPOSTAS A PERGUNTAS FREQUENTES**

1. O que é Limite de Oscilação Diária de Preço?

Limite de oscilação é um dos mecanismos mitigadores de risco para **contratos futuros** que funcionam na plataforma de negociação da B3. O limite impede a inserção, na plataforma de negociação, de ofertas com preços que representem variação superior/inferior a um determinado valor em relação ao preço de ajuste do dia anterior. Cada contrato possui um limite de oscilação superior (de alta) e um limite de oscilação inferior (de baixa). Estes dois valores podem ser iguais em módulo.

Este mecanismo é **suspenso** na última sessão de negociação do contrato, com exceção dos contratos referenciados em *commodities* com liquidação financeira – cujos limites de oscilação são suspensos a partir do terceiro dia útil anterior à data de vencimento – e dos contratos referenciados em *commodities* com entrega física – cujos limites de oscilação são suspensos a partir do terceiro dia útil anterior ao primeiro dia do período de apresentação do aviso de entrega. Tais suspensões tem como objetivo permitir que o preço do contrato futuro possa convergir para o preço à vista do seu ativo-subjacente.

O limite de oscilação e seu funcionamento são descritos no Manual de Procedimentos Operacionais de Negociação da B3, na seção 7.3.1, Capítulo III, sob o nome “túnel de rejeição tipo 1”. Os valores dos limites de oscilação são divulgados no arquivo “Oscilação Diária de Negociação”. Os links para o normativo e arquivo acima mencionados são os seguintes:

- http://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/estrutura-normativa/operacoes/
- http://www.b3.com.br/pt_br/solucoes/plataformas/puma-trading-system/para-participantes-e-traders/regras-e-parametros-de-negociacao/regras-de-negociacao/

2. O mercado à vista conta com Limites de Oscilação Diária de Preços?

Os ativos negociados no mercado à vista não estão sujeitos a limites de oscilação. O mecanismo mitigador de risco deste mercado que cumpre papel similar ao do limite de oscilação é o *circuit breaker*. Três diferenças entre ele e o limite de oscilação merecem destaque. A primeira diferença é que o *circuit breaker* suspende a negociação – não há possibilidade de fechamento de negócios durante o seu acionamento. A segunda é que ele age somente em momentos de queda de preços. A terceira é que ele se baseia no índice

Ibovespa à vista, pois os preços das ações possuem um forte componente comum, principalmente durante quedas extraordinárias. Existem outros mecanismos para salvaguardar o comportamento individual de ativos negociados no mercado à vista, tais como túneis de leilão e de rejeição, os quais são explicados nas seções 7.3 e 7.4 do Capítulo III do Manual de Procedimentos Operacionais de Negociação da B3.

As regras do *circuit breaker* são descritas na seção 10 do Capítulo III do Manual de Procedimentos Operacionais de Negociação da B3.

3. Qual o objetivo do Limite de Oscilação Diária de Preços e do *circuit breaker*?

Ambos têm como objetivo proteger a integridade do processo de formação de preço na plataforma de negociação e mitigar o risco de crédito na Câmara de Compensação e Liquidação da B3, que é garantidora das operações contratadas. O risco de crédito decorre de potencial inadimplência de devedores perante a Câmara devido a valores de liquidação financeira substanciais gerados por variações de preço severas.

Tais mecanismos restringem a negociação em momentos de variação extrema de preço, mitigando os riscos de erros de execução (*fat fingers*) e/ou dando mais tempo para que os agentes de mercado possam refletir e analisar as novas informações que mudaram substancial e repentinamente os preços dos ativos. Estes mecanismos são conhecidos como *cool off* ou *calm down* nos mercados internacionais.

4. Quando estes mecanismos foram introduzidos na B3?

Os limites de oscilação foram estabelecidos pela BM&F desde de sua abertura em 1986. O *circuit breaker* foi estabelecido nos normativos da BOVESPA em 1997.

5. Como os valores dos Limites de Oscilação Diária de Preços de um contrato são determinados?

Os valores são determinados de modo a que negociação do contrato seja limitada apenas em circunstâncias extraordinárias, ou seja, quando a variação de seu preço, de alta ou de baixa, for severa.

O grau de severidade é calibrado pela margem de garantia do contrato. A margem de um contrato, por sua vez, é calculada a partir da estimativa da variação acumulada do preço no período de dois dias consecutivos. Na maior parte dos casos, o nível de confiança da margem de garantia de um contrato é de 99,96%. Assim, a variação de preço implícita na margem deveria ser ultrapassada somente em 0,04% das vezes. Este evento deveria ocorrer, em média, uma vez a cada 10 anos.

Os produtos do agronegócio são uma exceção à regra geral: suas margens de garantia têm nível de confiança de 99,5%. Importante salientar que o nível de confiança da margem de garantia de qualquer contrato liquidado pela Câmara pode ser alterado a qualquer tempo, sempre que a B3 julgar apropriado.

Considerando que o limite de oscilação é diário e que a cobertura da margem é para dois dias consecutivos, os valores dos limites de oscilação são inicialmente fixados em, aproximadamente, 50% das variações de preço implícitas nas respectivas margens. Por exemplo, como a margem do futuro de dólar é calculada a partir de variação de $\pm 12\%$, os valores de seu limite de oscilação são a $\pm 6\%$.

Os contratos negociados na plataforma de negociação da B3 que resultam de acordos de listagem cruzada com outras bolsas constituem uma exceção à regra geral descrita acima. Os limites de oscilação destes contratos seguem os parâmetros fixados pelas bolsas de origem.

6. Os valores dos Limites de Oscilação Diária de Preços podem ser alterados?

Os valores dos limites de oscilação podem ser alterados a qualquer tempo, inclusive durante uma sessão de negociação na qual tenham sido atingidos, sempre que a B3 julgar apropriado, com base nas considerações explicadas a seguir.

Havendo alteração dos limites de oscilação, a B3 deve notificar a alteração aos participantes por meio de Comunicado Externo ou do Sistema NBC (que envia mensagens para todos os participantes de negociação) e do Virtual Target (lista de e-mails de pessoas autorizadas de participantes de negociação). A comunicação por meio de Comunicado Externo é utilizada nos casos de contratos de maior negociação. Os novos valores dos limites de oscilação entram em vigor em, no mínimo, 30 minutos após a comunicação.

7. Qual a governança do processo de alteração dos valores de Limites de Oscilação Diária de Preços?

A decisão de alteração cabe ao Comitê Interno de Risco de Contraparte Central da B3.

8. Quais fatores levam o Comitê a elevar o valor de um limite de oscilação dentro de uma mesma sessão de negociação?

Dadas as complexidades e incertezas envolvendo situações extraordinárias, não é possível oferecer uma lista exaustiva dos fatores que potencialmente possam ser avaliados. A experiência passada, contudo, traz alguns exemplos de fatores e de como eles tendem a influenciar as decisões do Comitê sobre alteração dos limites de oscilação.

Os seguintes fatores, isoladamente, tendem a aumentar a probabilidade do limite de oscilação de um contrato **não ser alterado** durante a sessão de negociação na qual foi acionado:

- Maior proximidade ao final da sessão de negociação;
- Menor clareza sobre as causas da variação de preço observada no contrato;
- Maior probabilidade de erro de execução ter sido a causa da variação de preço observada no contrato.

Os seguintes fatores, isoladamente, tendem a aumentar a probabilidade do limite de oscilação de um contrato **ser alterado** durante a sessão de negociação na qual foi acionado:

- Maior proximidade ao início da sessão de negociação;

- Maior clareza sobre as causas da variação de preço observada no contrato;
- A existência de contratos altamente correlacionados (que compartilham de forma relevante fatores de risco com o contrato impactado) que não tiveram a negociação afetada pelos limites de oscilação;
- Contratos cuja formação de preço ocorra, primordialmente, em outros ambientes de negociação que não a plataforma de negociação da B3;
- Maior número de acionamentos do limite de oscilação em dias consecutivos;
- Maior proximidade ao último dia de negociação do contrato;

9. Existe alguma regra de alteração para os valores dos Limites de Oscilação Diária de Preços?

Não existe uma regra fixa para determinar novos valores de limites de oscilação.

Entretanto, nas ocasiões mais recentes em que o Comitê alterou o valor de um limite de oscilação, ele optou por elevar o valor do limite para, aproximadamente, 70% da variação de preço implícita na margem do contrato em questão.

O valor de 70% converte de forma mais acurada a severidade da variação de dois dias implícita na margem para a variação diária do limite de oscilação. Ou seja, a Câmara passa a utilizar toda a cobertura de que dispõe para um dia oferecida pela margem de garantia.

10. O valor do limite de oscilação pode ser alterado mais de uma vez na mesma sessão de negociação? O valor do limite de oscilação pode superar a variação de preço implícita na margem de garantia?

Caso um limite de oscilação maior se mostre insuficiente para permitir a regularização do processo de negociação, o limite poderá ser alterado novamente. Eventualmente, o novo valor do limite de oscilação poderá superar a variação de preço implícita na margem de garantia.

Apesar de as probabilidades destes eventos serem remotas, eles não podem ser completamente descartados dadas as complexidades e incertezas envolvendo situações extraordinárias.