

São Paulo, 15 de fevereiro de 2019

À

B3 – BRASIL, BOLSA, BALCÃO S/A (“B3”)

Praça Antônio Prado, nº 48

Cep.: 01.0100-901

São Paulo – SP

controledeoperacoes@b3.com.br

Ref.: **Ofício Circular nº 050/2018-VOP – Consulta Pública sobre Alteração da Regra para Registro de Ofertas Diretas em Ambiente de Bolsa**

Prezados,

1- A **XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.** (“XP Investimentos” ou “Corretora”), em atendimento ao Ofício Circular nº 050/2018-VOP, de 19 de dezembro de 2018, vem, pela presente, expor suas considerações e sugestões sobre a proposta de alteração das regra para registro de ofertas diretas em ambiente de bolsa, posta em Consulta Pública para os Participantes dos Mercados da B3 e demais interessados (“Proposta”).

(i) Considerações Iniciais

2- Primeiramente, oportuno parabenizar a B3 pela iniciativa, que busca o aperfeiçoamento da regulamentação do mercado de capitais brasileiro e enfrenta com muita completude e propriedade um tema desafiador que constantemente é colocado em debate pelos participantes do mercado.

3- A execução de operações diretas, notadamente aquelas voltadas ao fomento de liquidez para os clientes varejo, são de especial relevância para o mercado dado que correspondem a uma possível linha de negócio para as corretoras voltadas ao atendimento de pessoa física que – como se sabe – militam com grande dificuldade em um cenário de grande complexidade e desafios.

4- A XP Investimentos gostaria de agradecer a oportunidade de colaborar com a evolução do assunto, bem como de enriquecer os debates sobre o Registro de Ofertas Diretas (“Diretas”), tema de vital importância para a segurança jurídica nas relações entre os participantes do mercado e para o desenvolvimento de novas modalidades de receita para os participantes.

5- Feitas essas breves considerações, a seguir apresentamos a manifestação da XP Investimentos sobre o conteúdo da Proposta.

(ii) Das novas regras envolvendo Registro de Ofertas Diretas

- 6- A Proposta traz uma extensa e necessária contextualização do cenário que se insere a alteração posta em discussão com o mercado, tratando, com especial atenção, as recentes discussões promovidas pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) e BM&FBovespa Supervisão de Mercado (“BSM”) sobre as regras de registro das Diretas.
- 7- Observou-se que, nos amplos debates sobre o tema, foi utilizado como corolário o princípio de priorização da realização de negócios no livro de ofertas da entidade administradora do mercado organizado para limitação das modalidades de Diretas.
- 8- Com base nesse princípio, acreditamos que a Proposta traz um substancial avanço, vez que hoje, operacionalmente, todas as ordens podem ser objeto de registro direto, deixando os participantes do mercado sem parâmetros objetivos de conduta.
- 9- Com a edição das novas regras, ainda que se espere uma dificuldade inicial por parte das Corretoras para adaptação, restará claro os limites de atuação dos participantes do mercado que passarão a executar as Diretas apenas nas hipóteses previstas na Proposta, afastando a insegurança jurídica existente na regulamentação atual, que não regula as operações Diretas.
- 10- A XP Investimentos vê de forma muito positiva as iniciativas que tem por objeto trazer clareza, uniformidade e limites objetivos para as atividades dos participantes e, no entender da Corretora, as regras previstas na Proposta têm esse condão.

(iii) Atuação da Carteira Própria da Corretora como Contraparte do Fluxo de Ordens Agressoras de Clientes de Varejo

- 11- O segundo tópico trazido pela Proposta trata da criação de um novo tipo de oferta, chamada *Retail Liquidity Provider* (“RLP”).
- 12- A oferta RLP seria utilizada pelos participantes de mercado para a execução de negócio direto entre clientes e a sua carteira própria.
- 13- Pelo que se depreende da Proposta, o modelo de execução da RLP garante que: (i) o investidor atendido pela RLP terá sua oferta executada contra a carteira própria do participante **sempre em igual ou melhor condição de preço**; (ii) **nenhum cliente do participante, pendente de execução no livro de ofertas, será preterido ou prejudicado** por meio da execução da RLP.
- 14- No que tange à liquidez, a Proposta demonstrou que a B3 controlará o limite de participação da RLP no volume de negócios totais do ativo, de forma que o efeito direto seja o aumento do número de negócios no mercado, em linha com as conclusões do estudo

internacional do *CFA Institute* mencionado no Edital. A XP Investimentos considera esse efeito extremamente positivo e benéfico para o mercado.

15- A Proposta prevê que a RLP seja executada até um determinado *cap*, calculado e periodicamente divulgado pela B3. Com relação a esse aspecto, a XP Investimentos acredita que as variáveis e a metodologia aplicada para esse cálculo deveriam ser divulgadas e debatidas com os participantes.

16- A definição de um percentual saudável é desafiadora e certamente demandará um estudo profundo de forma a garantir a viabilidade da RLP e que seu resultado seja o aumento da liquidez do ativo.

17- Respeitadas as premissas constantes da Proposta, a XP Investimentos entende positivo e desejável que o participante possa interpor sua carteira própria ao seu fluxo de varejo, por meio da RLP, vez que tal atuação traz somente aspectos positivos e benéficos ao mercado, tanto da visão do investidor, quanto da visão das corretoras e do mercado.

18- Ademais, oportuno consignar que a regra atual das Diretas já permite a atuação dos participantes como contraparte de seus clientes, desde que respeitadas as métricas de conflito de interesse. A RLP só otimiza a operacionalização dessa atuação (já praticada hoje), garantindo higiene ao processo de registro.

19- Posto isso, entende a Corretora que a nova regra da RLP é positiva e benéfica para participantes e clientes, representando uma evolução e nova alternativa de negócios para o mercado.

(iv) Ajustes pontuais – Otimização da RLP

20- A Proposta trouxe grande avanço e, na visão da XP Investimentos, já representa um benefício enorme para o mercado.

21- Contudo, em alguns aspectos pontuais, a Corretora entende que a norma pode ser aperfeiçoada. São eles:

- Ativos abarcados

22- A alínea (xi) do item 3 (fl. 9) estabelece que, em princípio, a RLP poderia ser utilizada exclusivamente para operações envolvendo minicontratos de índice e dólar futuro (WDO e WIN), podendo abarcar outros ativos, no futuro, mediante avaliação dos resultados.

23- Na visão da XP Investimentos a RLP já deveria ser lançada abarcando todos os ativos destinados aos investidores varejo. Se o intuito é gerar maior liquidez, não existe razão – na ótica da XP Investimentos – para a limitação quanto à natureza do ativo.

24- A RLP deveria ser permitida para todas as operações de varejo sem prejuízo de, no futuro, a lista ser revista pela B3 caso a análise do resultado não seja satisfatória.

25- Seria trazer uma assimetria desnecessária aos investidores dizer que o benefício se aplica apenas a determinados ativos. Ademais, a ampliação da possível lista de ativos abarcada pela RLP incentiva o desenvolvimento do mercado pelos diversos participantes na medida que cada corretora, com base no perfil do seu fluxo, poderá desenvolver um serviço mais eficiente para um segmento ou ativo específico.

26- Em razão desse fato, entende a XP que a alínea (xi) do item 3 deveria ser alterada para que a RLP se aplique a qualquer negociação de ativos e/ou derivativos por investidores de varejo.

- Cenário 3

27- No Anexo à Proposta é apresentado o Cenário 3 (fl. 3 do Anexo) por meio do qual a B3 trata do "spread fechado com oferta de cliente da corretora no 1º nível de preço do livro (cenário alternativo)".

28- O Cenário 3 é descrito com a seguinte premissa:

- (i) Cliente de varejo da corretora A envia à plataforma de negociação uma oferta de **compra com quantidade 10 e preço-limite de 75.000;**
- (ii) **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.**

29- A XP Investimentos entende e concorda com o Cenário 3. Contudo, a situação do Cenário 3 poderia ser substancialmente diferente **caso a oferta de compra do cliente agressor tivesse sido lançada com quantidade 5 e não 10**, considerando mesmo preço-limite de 75.000.

30- Nesse caso, entende a XP Investimentos que a Corretora poderia atuar via RLP vez que inexistiria oferta de venda aparente de cliente do mesmo participante no 1º nível de preço do livro.

31- Esse cenário, apesar de relativamente óbvio, não foi abordado nas hipóteses constantes do Anexo à Proposta. A XP Investimentos gostaria de deixar claro o entendimento que permeia toda a Proposta de que a Corretora não pode atuar via RLP



apenas nos casos que sua interferência tiver potencial impacto negativo nos seus próprios clientes, pendentes de execução, no outro lado do *book*.

32- Ou seja: quando a ordem RLP tiver o efeito impedir a execução por parte do cliente do participante, do outro lado da pedra, ela não pode ser executada. Nos demais casos, a RLP poderá ser executada.

- Outras modalidades de Ordem

33- Por fim, a XP Investimentos acredita que a RLP não deveria estar restritas às ofertas que nascem como "agressoras".

34- A RLP deveria se aplicar, por exemplo, às ofertas que nascem como "limitada", "FOK" ou "IOC" que sejam enviadas para o livro e que se tornem agressoras por uma modificação do usuário.

35- Tratar as ofertas com distinção traria uma assimetria para os clientes atendidos que, na visão da XP Investimentos, não se justifica.

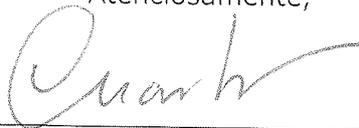
(v) Conclusão

36- Pelos motivos acima aduzidos, a XP Investimentos concorda e apoia a edição das regras para Diretas, nos termos contidos na Proposta, bem como a criação da RLP que representa um substancial avanço para o mercado.

37- Por fim, parabenizamos a B3, mais uma vez, pelo esforço na elaboração dessa norma e pela oportunidade que concede aos participantes de mercado de se manifestarem na Consulta Pública.

38- Desde já a Corretora se coloca à inteira disposição da B3 para quaisquer esclarecimentos ou detalhamento das considerações ora apresentadas.

Atenciosamente,



XP Investimentos CCTVM S/A

Julia Azevedo Duarte
Procurador