



**RELATÓRIO SOBRE OS RESULTADOS DA CONSULTA PÚBLICA,
DIVULGADA VIA COMUNICADO EXTERNO 046/2021-VNC, DE
27/07/2021, REFERENTE A ALTERAÇÕES NOS NORMATIVOS DA
CÂMARA B3, CÂMARA DE CÂMBIO B3, CENTRAL DEPOSITÁRIA
DE RENDA VARIÁVEL B3 E BALCÃO B3 PARA ADEQUAÇÃO AO
PLANO DE RECUPERAÇÃO DA B3**

22/03/2022

1. INTRODUÇÃO

O Plano de Recuperação da B3 (plano de recuperação) é um documento cujo propósito é apresentar e formalizar um conjunto de estratégias de recuperação em resposta a cenários extremos com potencial de afetar a continuidade dos serviços e sistemas críticos oferecidos pelas infraestruturas de mercado financeiro (IMF) administradas pela B3, constituindo elemento mitigador do risco de referidas IMFs impactarem negativamente o sistema financeiro se materializado um ou mais de tais cenários extremos.

De acordo com o Comunicado do Banco Central do Brasil (BCB) nº 32.549, de 13/09/2018, as IMFs administradas pela B3 são classificadas como sistemicamente importantes e monitoradas e avaliadas com base na observância dos Princípios para Infraestruturas de Mercado Financeiro (*Principles for Financial Market Infrastructures* – PFMI), conforme estabelecido no Comunicado BCB 25.097, de 10/01/2014.

Nesse contexto, o plano de recuperação foi elaborado seguindo as recomendações do Princípio 3 do PFMI, que determina que as IMFs desenvolvam uma estrutura robusta de gestão de riscos compatível com a complexidade de suas operações, contendo políticas, procedimentos, controles, sistemas de informação



e plano de recuperação, entre outros instrumentos. Além do Princípio 3, o plano de recuperação segue as diretrizes do Princípio 15 do PFMI para gerenciamento de riscos gerais de negócio e as recomendações contidas no relatório *Recovery of Financial Market Infrastructures (Recovery of FMIs)*, de 2017, que constitui um guia específico para o desenvolvimento de plano de recuperação de IMF.

Em 27/07/2021, a B3, por meio do Comunicado Externo 046/2021-VNC, submeteu à consulta pública, para apreciação e comentários de seus participantes e demais interessados, proposta de alterações nos normativos da Câmara B3, Câmara de Câmbio B3, Central Depositária de Renda Variável B3 e Balcão B3 para adequação ao plano de recuperação.

Inicialmente, a B3 agradece a todos que participaram do processo da consulta pública. Os comentários recebidos possuem grande valor e, sem dúvida, contribuíram para a reflexão sobre as regras ora abordadas.

A consulta pública contou com 6 (seis) manifestações, sendo 4 (quatro) de instituições que atuam na B3 como participante de negociação pleno (PNP), participação de liquidação (PL) e/ou membro de compensação (MC), 1 (uma) manifestação da Associação Brasileira de Bancos Internacionais (ABBI) e 1 (uma) da Secretaria de Advocacia da Concorrência e Competitividade do Ministério da Economia (SEAE/ME).

Estão disponíveis no site da B3 (www.b3.com.br, Regulação, Consulta Pública - Adequação de Normativos ao Plano de Recuperação da B3) as manifestações recebidas dos autores que concederam à B3 autorização para tal publicação, e as minutas (i) do Regulamento da Câmara B3, (ii) do Manual de Administração de Risco da Câmara B3, (iii) do Manual de Procedimentos Operacionais da Câmara B3, (iv) do Regulamento da Câmara de Câmbio B3, (v) do Manual de Gerenciamento de Risco da Câmara de Câmbio B3 e (vi) do Manual de Operações da Câmara de Câmbio B3, com alterações adicionais decorrentes das manifestações.

As próximas seções do presente relatório são organizadas da seguinte forma:

[B]³

- Seção 2 – Comentários e sugestões recebidos;
- Seção 3 – Análises e esclarecimentos da B3; e
- Seção 4 – Conclusões.

2. COMENTÁRIOS E SUGESTÕES RECEBIDOS

Os comentários e as sugestões apresentados à B3 são citados neste relatório de forma resumida.

Depósito de recursos financeiros em dinheiro dos MCs adimplentes (*cash call*)

- 2.1 Alterações que possam levar a uma ausência de limitação das contribuições dos participantes podem comprometer a forma de avaliação de risco de contraparte central e o *status* da B3 como *qualified central counterparty* (QCCP), bem como o dimensionamento apropriado do risco a que as instituições estarão expostas.
- 2.2 A chamada de contribuições adicionais para reposição de perdas e aspectos de *netting* em cenários de *stress*, podem, eventualmente, afetar as classificações internacionais para qualificação da contraparte central.
- 2.3 Embora o valor dos depósitos seja limitado a 2 (duas) vezes a contribuição do MC ao fundo de liquidação da câmara durante a execução do plano de recuperação, as minutas apresentadas na consulta pública não preveem:
 - (i) a data de encerramento do plano de recuperação;
 - (ii) se os depósitos de recursos pelos MCs são devidos sempre que um MC for declarado inadimplente durante a execução do plano de recuperação ou se são limitados aos valores previstos nas normas da B3;
 - (iii) se os depósitos serão aportados no fundo de liquidação da câmara e se seguirão as regras do fundo de liquidação; e
 - (iv) apesar de existir previsão de reembolso dos depósitos, não está clara, nos normativos, a previsão de recebimento pelos MCs.

- 2.4** Nas minutas apresentadas na consulta pública não é definido o limite máximo da contribuição de cada MC adimplente, criando, na percepção do mercado, uma obrigação de pagamento ilimitada.
- 2.5** Sugere-se que as novas redações dos regulamentos da Câmara B3 e da Câmara de Câmbio B3 incluam, expressamente, uma limitação de valor a ser depositado compulsoriamente pelos MCs adimplentes.
- 2.6** Considerando que a estrutura de salvaguardas da Câmara B3 está dimensionada para sanar a inadimplência dos dois maiores MCs e que o sistema de cálculo de risco de portfólio da B3 para determinação de margem requerida ao participante tem nível de confiança maior que 99%, recomenda-se considerar um limite máximo de número de chamadas de recursos adicionais limitado a 2 (duas) vezes o valor da contribuição feita pelo MC ao fundo de liquidação em cada ciclo de acionamento, limitada a 8 (oito) vezes o valor da contribuição feita pelo MC ao fundo de liquidação no total. O mesmo conceito aplica-se à Câmara de Câmbio B3.
- 2.7** A proposta de limitar o valor total depositado pelo MC em qualquer período de 20 dias úteis consecutivos, considerando todas as chamadas realizadas, cumulativamente, a 8 vezes o valor da contribuição dele requerida para o fundo de liquidação, pareceu muito superior à média praticada por outras contrapartes centrais (CCP) globalmente. Sugere-se reavaliar e reduzir o limite proposto, comparando-o com a prática de outras CCP com relevância semelhante à B3.
- 2.8** A obrigação de participação da B3 no plano de recuperação é menor do que a dos agentes adimplentes, podendo induzir comportamentos indesejáveis.
- 2.9** Os prazos indeterminados referentes à requisição e restituição de depósitos de recursos dos agentes adimplentes e o emprego tímido dos recursos próprios da B3 (para a restauração financeira do ambiente de negócios) podem modificar a competitividade do setor e impor custos adicionais às empresas, prejudicando, assim, o ambiente de negócios e a inovação.

Postergação da data de liquidação

- 2.10** O adiamento da data de liquidação, por um ou mais dias, não deixa claro como a B3 permanecerá aderente ao Princípio 8 do PFMI, segundo o qual uma IMF deve processar a liquidação final das obrigações até, no máximo, a data de liquidação.
- 2.11** O diferimento da data de liquidação também pode gerar incertezas aos MCs e demais participantes quanto à data de liquidação final e adimplemento das obrigações em aberto, resultando na necessidade de alocação de capital muito expressiva pelos participantes e impactando as conclusões das opiniões de *netting* que devem ser realizadas para fins de avaliação de riscos das CCPs.
- 2.12** Ainda, o adiamento da data de liquidação não impede a operação regular dos ambientes de negociação e pós-negociação nos dias seguintes ao acionamento do plano de recuperação.
- 2.13** A alteração da data de liquidação pode gerar implicações de natureza sistêmica, podendo afetar, entre outros, os conceitos de compensação analisados quando das avaliações de risco e a manutenção de operações *back-to-back* que dependem da liquidação de operações precedentes.
- 2.14** Entende-se que não deve haver qualquer alteração na data de liquidação de operações liquidadas por meio das câmaras da B3, tendo em vista que as demais ferramentas que poderão ser adotadas pela B3 em eventual acionamento do plano de recuperação deveriam ser suficientes para cobrir eventuais inadimplementos das operações liquidadas, em especial considerando a obrigatoriedade das chamadas de recursos financeiros em dinheiro.
- 2.15** Sugere-se que, ao invés da adoção da ferramenta, a B3 avalie a possibilidade de adoção de mecanismos de *variation margin gains haircutting* (VMGH) e *partial tear-up* (PTU) no caso da Câmara B3, os quais podem gerar

resultado financeiro semelhante, sem o efeito de alterar a data de liquidação perante os credores.

- 2.16** Sugere-se a exclusão da possibilidade de diferimento da data de liquidação dos saldos líquidos multilaterais. Entretanto, caso essa possibilidade seja mantida, sugere-se a inclusão de um limite máximo em dias para tal diferimento, que deve ser estritamente operacional e considerar os prazos máximos hoje existentes na Câmara B3 ou na Câmara de Câmbio B3, conforme aplicável, sendo certo que, (i) a nova data de liquidação deve ser informada no mesmo ato em que a B3 comunicar o adiamento da liquidação, e (ii) na ocorrência, relativamente à B3, de um evento de insolvência, falência ou qualquer outro assemelhado, a data de liquidação deve ser imediatamente antecipada para a data de tal evento de insolvência, possibilitando, assim, a compensação do saldo líquido multilateral com as demais obrigações relacionadas à B3.

Correção dos valores a liquidar em data posterior à data prevista e dos valores recebidos do MC adimplente quando da solicitação de depósito de recursos financeiros em dinheiro

- 2.17** É necessário identificar o responsável por arcar com os custos (correção pela taxa DI divulgada pela B3, livre de taxas e tributos), caso seja requerido depósito de recursos financeiros do MC adimplente ou ocorra alteração da data de liquidação financeira em razão do acionamento do plano de recuperação.

Utilização de recursos próprios da B3 dedicados à estrutura de salvaguardas de uma câmara para a cobertura de falha de outra câmara

- 2.18** O mecanismo sugerido pela B3 geraria um impacto negativo aos MCs adimplentes na câmara não afetada pelo plano de recuperação, além de afetar a análise de risco em virtude do enfraquecimento da estrutura de

salvaguardas, uma vez que a utilização da contribuição da B3 ao fundo de liquidação, no caso da Câmara B3, e ao fundo de liquidação de operações de câmbio, no caso da Câmara de Câmbio B3, antecede as contribuições dos MCs adimplentes ao fundo de liquidação na ordem de utilização de recursos em evento de falha, afetando a senioridade das contribuições de tais MCs. Ou seja, MCs adimplentes de uma câmara que não está sujeita ao plano de recuperação seriam prejudicados por falha da câmara-destino, estando sujeitos ainda a complementar sua contribuição ao fundo de liquidação da câmara-origem. Adicionalmente, no que se refere à segunda tranche de recursos próprios da B3, entende-se que a utilização desses recursos, embora não afete a senioridade dos demais participantes, fragilizaria a estrutura de salvaguarda da Câmara contribuinte, devendo-se evitar esta medida.

Cancelamento da autorização de acesso

2.19 Incluir previsão nos regulamentos para estabelecer que, caso chamado a fazer o depósito compulsório decorrente do plano de recuperação, o MC (e/ou agente) poderá optar por solicitar o cancelamento de sua autorização de acesso à Câmara B3 (e/ou à Câmara de Câmbio B3) a cada ciclo de acionamento realizado, para que, optando pelo cancelamento, referido MC consiga limitar sua responsabilidade relativa à chamada de recursos.

2.20 O cancelamento dos MCs adimplentes, uma vez solicitado, deve ser confirmado independentemente de qualquer deliberação prévia por parte da B3 e, nesse caso, o acionamento do plano de recuperação não afetará o direito de o MC receber:

- (i) após a adimplência das obrigações do MC (ou agente, conforme o caso) na cadeia de liquidação de operações, a restituição dos valores por ele contribuídos ao plano de recuperação e/ou à estrutura de salvaguardas da Câmara B3 e/ou da Câmara de Câmbio B3 nos termos da regra geral para restituição prevista nos normativos da B3, incluindo, mas não se

limitando, ao resgate da cotas de fundo de liquidação e/ou do fundo de liquidação de operações de câmbio nos termos de seus respectivos regulamentos; e

- (ii) o pagamento de valores em que tal MC, ou agente, figure como credor referentes aos saldos líquidos multilaterais cuja liquidação tenha sido adiada como parte do plano de recuperação. Nessa hipótese, o custo da correção monetária dos valores a serem restituídos serão de responsabilidade da B3.

Acionamento do plano de recuperação, comunicação e procedimentos

2.21 Considerando a excepcionalidade do acionamento do plano de recuperação, as medidas que podem ser adotadas pela B3 em tal cenário e, particularmente, o efeito sistêmico que tal medida pode causar no Sistema Financeiro Nacional como um todo, entende-se que o acionamento do plano de recuperação deve estar sujeito à autorização prévia pelo BCB e/ou pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

2.22 Explicitar, no regulamento das câmaras, os procedimentos operacionais a serem adotados caso a B3 decida acionar o plano de recuperação, especialmente no que tange o adiamento da data de liquidação.

2.23 Prever a elaboração de notificação padrão a ser enviada ao mercado em caso de acionamento do plano de recuperação, com descrição das medidas que serão adotadas pela B3, especialmente no que tange o adiamento da data de liquidação quanto a:

- (i) fluxos de batimento entre custodiantes e PLs/PNPs;
- (ii) instrução de clientes/comitentes aos custodiantes;
- (iii) disponibilização de arquivos de reconciliação da Câmara B3 com data atualizada; e
- (iv) requisitos de infra.

- 2.24** O Regulamento da Câmara B3 não estabelece os cenários de estresse que podem servir de pontos de gatilho para o acionamento das obrigações previstas no plano de recuperação. Na realidade, somente o Regulamento da Câmara de Câmbio B3 descreve tais cenários, nomeados de situações especiais (art. 47 da Seção I do Capítulo XII), considerando o plano de recuperação como sendo em si mesmo uma nova situação especial.
- 2.25** As medidas previstas no plano de recuperação, que obrigam os agentes adimplentes a contribuir com a restauração da saúde financeira das câmaras, deveriam ter uma ordem pré-estabelecida (das menos onerosas para as mais onerosas sob a ótica dos agentes adimplentes), visando a manter a atratividade do ambiente de negócios e evitando discricionariedades.

Efeitos do plano de recuperação em eventual cenário de insolvência da B3

- 2.26** A fim de compatibilizar a proposta do plano de recuperação com as previsões do regulamento da Câmara B3 e da Câmara de Câmbio B3 aplicáveis aos eventos de insolvência da B3, entende-se que o regulamento da Câmara B3 e o regulamento da Câmara de Câmbio B3 devem deixar claro que a composição dos saldos líquidos multilaterais dos MCs ou agentes (conforme o caso) deve considerar os valores devidos pela Câmara B3 aos MCs ou pela Câmara de Câmbio B3 aos agentes (conforme o caso) eventualmente arrecadados em virtude do acionamento do plano de recuperação.

Análise do impacto concorrencial

- 2.27** Não se observam impactos significativos relacionados à natureza anticoncorrencial nas alterações propostas pela B3 nos seus diversos normativos, haja vista que as modificações normativas se aplicam de maneira uniforme a todo o mercado e não interferem necessariamente no acesso de novos incumbentes ao mercado

Complexidade normativa

2.28 A redação dos dispositivos normativos, no que tange ao acionamento, procedimentos e medidas referentes ao plano de recuperação mereceria ser revista e uniformizada.

2.29 Sugestões de redação para mitigar as desconformidades apontadas, com vistas a gerar maior previsibilidade, clareza e justiça regulatória, fornecendo, dessa forma, maior estabilidade ao ambiente de negócios.

3. ANÁLISES E ESCLARECIMENTOS DA B3

A seguir, a B3 apresenta sua análise e esclarecimentos com base em cada tópico abordado na seção 2.

Cumprir destacar que a numeração dos itens desta seção não tem relação com a numeração apresentada na seção anterior, ou seja, a sequência numérica utilizada nos itens a seguir visa, exclusivamente, apresentar as análises e os esclarecimentos de forma ordenada, de acordo com as manifestações recebidas na consulta pública.

Impacto na alocação de capital dos participantes sujeitos às regras prudenciais

- 3.1** O plano de recuperação foi elaborado seguindo as recomendações do Princípio 3 do PFMI, que determina que as IMFs desenvolvam uma estrutura robusta de gestão de riscos compatível com a complexidade de suas operações, contendo políticas, procedimentos, controles, sistemas de informação e plano de recuperação, entre outros instrumentos. Além do Princípio 3, o plano de recuperação segue as diretrizes do Princípio 15 para gerenciamento de riscos gerais de negócio e as recomendações contidas no relatório *Recovery of FMIs*, que constitui um guia específico para o desenvolvimento de plano de recuperação de IMF.
- 3.2** A inclusão, em regulamento, das regras relacionadas ao plano de recuperação implica maior nível de cumprimento, pela B3, das diretrizes do PFMI relacionadas a plano de recuperação e divulgação de regras e procedimentos.
- 3.3** Ainda, no que tange o maior nível de cumprimento, pela B3, das regras internacionais relacionadas ao plano de recuperação, observa-se que o documento *Recovery of FMIs* traz, em seu sumário executivo, que uma CCP deveria ter em seu plano de recuperação:

- (i) ferramentas, estabelecidas em regulamento, que aloquem totalmente, por exemplo, via alocação de perdas com base nas posições dos participantes, quaisquer perdas definitivas causadas pela inadimplência de participante não cobertas de outra forma;
 - (ii) ferramentas, estabelecidas em regulamento, que aloquem totalmente quaisquer deficiências de liquidez, causadas ou não por inadimplência de participante da CCP e não cobertas pelos recursos disponíveis, devendo tais ferramentas incluir, conforme necessário, financiamento por parte dos participantes a quem os recursos são devidos; e
 - (iii) ferramentas para repor quaisquer recursos financeiros que ela possa empregar em um evento de estresse, podendo tais ferramentas incluir a coleta de recursos de seus participantes por meio de chamadas de recursos financeiros e obtenção de capital próprio adicional.
- 3.4** Perdas ou deficiências de liquidez às quais se referem os cenários que levam ao acionamento do plano de recuperação serão, ao fim, alocadas de alguma forma aos acionistas, participantes e, potencialmente, outros credores. Caso a execução do plano de recuperação se revele insatisfatória, as perdas acabarão por ser imputadas por regime de resolução ou de insolvência aplicável, conforme o caso. Portanto, é essencial que o plano de recuperação seja projetado para alocar totalmente as perdas e deficiências de liquidez. Adicionalmente, cumpre esclarecer que o plano de recuperação da B3 se baseia na hipótese de não disponibilização de recursos públicos para manter a viabilidade da B3.
- 3.5** Quanto ao aumento do capital regulatório exigido dos participantes, decorrente da previsão de *cash call*, trata-se de uma consequência irremissível. Sendo o *cash call* ferramenta prescrita no documento *Recovery of FMIs* e presente nos planos de recuperação da maioria das CCPs relevantes ao redor do mundo, o referido aumento de capital regulatório afeta os participantes de todas elas. O eventual dispêndio de recursos no *cash call*



em si e o capital regulatório são frutos do benefício da existência do plano de recuperação e da sua boa execução, garantindo a manutenção da prestação do serviço de CCP.

- 3.6** Conforme disposto nos tópicos a seguir, visando promover o melhor dimensionamento do risco a que as instituições estarão expostas, a B3 estabeleceu limite para o total de recursos depositados pelo MC adimplente em determinado período, no caso de *cash call*.

Depósito de recursos financeiros em dinheiro dos MCs adimplentes (*cash call*)

- 3.7** O depósito de recursos financeiros pelos MCs adimplentes é devido sempre que:
- (i) um MC for declarado inadimplente; e
 - (ii) a estrutura de salvaguardas da câmara em questão for insuficiente para cobrir o custo de encerramento da carteira do inadimplente, levando ao acionamento do plano de recuperação; e
 - (iii) a B3, ao longo da execução do plano de recuperação, decidir aplicar a ferramenta de *cash call*.

Os valores depositados pelos MCs não constituem contribuição para o fundo de liquidação da câmara em questão, não se confundindo, portanto, com a estrutura de salvaguardas da câmara. A única relação entre *cash call* e fundo de liquidação é o valor do limite aplicável ao *cash call*, definido como “n” vezes o valor da contribuição para o fundo de liquidação. A definição deste limite em função do fundo de liquidação permite ao MC controlar sua exposição ao *cash call* por meio do controle do risco que este MC representa para a câmara, uma vez que tal risco define o valor da sua contribuição para o fundo.

- 3.8** Dadas as manifestações recebidas, a B3 decidiu, a fim de reduzir o limite da potencial obrigação do adimplente em decorrência do *cash call*, estabelecer



um limite adicional ao limite de 2 (duas) vezes o valor da contribuição do MC adimplente para o fundo de liquidação a cada execução do plano, o qual já exclui a possibilidade de imposição, ao MC, de obrigação ilimitada. Este novo limite, do mesmo tipo do existente para reconstituição do fundo de liquidação, estabelece que, independentemente da quantidade de vezes que o plano de recuperação for executado, o valor total depositado pelo MC em qualquer período de 20 (vinte) dias úteis consecutivos, considerando todas as chamadas realizadas, cumulativamente, é limitado a 8 (oito) vezes o valor da contribuição dele requerida para o fundo de liquidação. Reitera-se que este limite para o total de recursos chamados via *cash call* durante determinado período não existia nas minutas originalmente submetidas à consulta pública e sua criação resultou das manifestações recebidas. Para contemplar este novo limite, a B3 complementou a redação do Regulamento e do Manual de Administração de Risco da Câmara B3 e do Regulamento e do Manual de Gerenciamento de Risco da Câmara de Câmbio B3

- 3.9** O limite de depósito de recursos pelo MC adimplente, incluído na seção 1.8 do Manual de Administração de Risco da Câmara B3, igual a 2x (duas vezes) o valor da contribuição para o fundo de liquidação, se aplica a cada vez que o plano de recuperação é acionado. Seguem dois exemplos que visam esclarecer este limite, bem como um exemplo contemplando também o limite de 8x (oito vezes) o valor da contribuição em qualquer período de 20 dias úteis:

Exemplo 1: suponha um MC adimplente cuja contribuição requerida para o fundo de liquidação seja de R\$ 1.000.000,00. Se, durante a execução do plano de recuperação, a B3 adotar o *cash call* 5 vezes, a soma dos valores chamados deste MC nas 5 vezes não ultrapassará R\$ 2.000.000,00 (2x o valor da sua contribuição). Neste exemplo, o primeiro *cash call* poderia ser de R\$ 1.000.000,00, seguido de 4 *cash calls* no valor de R\$ 250.000,00 cada um.



Exemplo 2: suponha um MC adimplente cuja contribuição requerida para o fundo de liquidação seja de R\$ 1.000.000,00. Suponha que o plano de recuperação fosse executado 3 vezes, em decorrência de 3 eventos de inadimplência de membro de compensação. Dado o limite aplicável a cada execução do plano, em cada uma delas o MC poderia ser chamado a depositar, no máximo, R\$ 2.000.000,00. Portanto, considerando as três execuções do plano, a soma dos valores chamados não ultrapassaria R\$ 6.000.000,00.

Exemplo 3: suponha um MC adimplente cuja contribuição requerida para o fundo de liquidação seja de R\$ 1.000.000,00. Suponha que o plano de recuperação fosse executado 5 vezes, em decorrência de 5 eventos de inadimplência de membro de compensação em um período de 20 dias úteis. Durante esse período, a soma de todos os valores chamados do MC, considerando todas as 5 execuções do plano, não poderia superar R\$ 8.000.000,00. Assim, se em cada uma das 4 primeiras execuções do plano a B3 tivesse requerido do MC o valor máximo de R\$ 2.000.000,00, ela não poderia chamar qualquer valor na 5ª execução do plano. Em um outro cenário, se em cada uma das 4 primeiras execuções do plano a B3 tivesse requerido do MC R\$ 1.200.000,00, na 5ª execução ela ainda poderia requerer o depósito de R\$ 2.000.000,00, totalizando R\$ 6.800.000,00, que é inferior ao limite de R\$ 8.000.000,00 no período de 20 dias.

3.10 Quanto à limitação da responsabilidade do MC adimplente, há que se assumir que o plano de recuperação não será acionado indefinidamente, dado que a CCP possui uma quantidade limitada de MCs e que o MC inadimplente deixa de atuar como MC. Portanto, considerando o limite para o valor requerido via *cash call* a cada acionamento do plano de recuperação (2x fundo de liquidação), a responsabilidade do MC adimplente é limitada ao produto do valor do limite pela quantidade de MCs além dele. Embora o resultado desse produto seja elevado, não é correto afirmar que é ilimitado. Ademais, esse

resultado deve ser minorado, ponderando-o pela implausibilidade do cenário ao qual ele corresponde, qual seja o cenário de inadimplência de todos os MCs, todas elas levando ao acionamento do plano de recuperação.

- 3.11** A possibilidade de adoção de *cash call* constitui incentivo, ao participante, para monitorar a gestão de risco da CCP, bem como seus próprios riscos individuais no sistema, e planejar suas obrigações, caso se materializem.
- 3.12** Quanto à restituição dos depósitos, entendemos que a previsão de que a B3 pagará a restituição é equivalente à previsão de que o MC o receberá.
- 3.13** Ainda em relação à restituição dos depósitos, cumpre esclarecer que esta se aplica, exclusivamente, aos valores recebidos do MC em decorrência do *cash call*, não se confundindo com as contribuições do MC à estrutura de salvaguardas das câmaras, as quais são passíveis de retirada de acordo com os critérios estabelecidos nos manuais de administração de risco das câmaras.
- 3.14** Quanto à obrigação de participação da B3 no plano de recuperação, note-se que as medidas e procedimentos propostos nas minutas dos normativos da B3 objeto da consulta pública são apenas aqueles que impactam os participantes. Sua adoção se dá após o consumo de recursos próprios da B3 e após a adoção de ferramentas de recuperação que impactam exclusivamente a B3, tais como emissão de dívida e consumo de caixa livre da B3.
- 3.15** A B3 esclarece que o plano de recuperação, acionado mediante a materialização do cenário de insuficiência de recursos em decorrência de uma inadimplência perante uma câmara, será encerrado:
- (i) quando a insuficiência de recursos for sanada; ou
 - (ii) após a exaustão das medidas previstas no plano; ou
 - (iii) por determinação da autoridade de resolução,

o que ocorrer primeiro. A B3 entende não haver necessidade de prever tais situações em seus normativos, uma vez que são consequências naturais da eficácia, ou não, das medidas adotadas.

Postergação da data de liquidação

3.16 Conforme mencionado no tópico **Impacto na alocação de capital dos participantes sujeitos às regras prudenciais** desta seção 3, a B3 entende que as alterações normativas propostas, submetidas à consulta pública, não implicam descumprimento, pela B3, dos princípios estabelecidos no PFMI.

3.17 A adoção da ferramenta de postergação da data de liquidação dos saldos líquidos multilaterais dos MCs credores não implica a suspensão da negociação ou do registro de operações de empréstimo e de derivativos de balcão com CCP, uma vez que tais suspensões impediriam os participantes de realizar operações visando o encerramento de posições e a redução de risco, com consequente aumento de risco sistêmico.

3.18 Conforme indicado em *Recovery of FMIs*:

- (a) para a CCP se recuperar quando as perdas decorrentes de uma inadimplência superam a sua estrutura de salvaguardas e, portanto, o passivo da CCP (saldos líquidos multilaterais devidos aos MCs credores) supera os recursos a ela disponíveis para pagá-lo, duas ferramentas, a princípio, se aplicam: (i) coleta de recursos adicionais e (ii) redução do passivo da CCP; e
- (b) a CCP deveria ter em seu plano de recuperação ferramentas, estabelecidas em regulamento, que aloquem totalmente quaisquer deficiências de liquidez, causadas ou não por inadimplência de participante da CCP e não cobertas pelos recursos disponíveis, devendo tais ferramentas incluir, conforme necessário, financiamento por parte dos participantes a quem os recursos são devidos, incluindo financiamento não colateralizado.



- 3.19** Embora o adiamento da liquidação seja uma ferramenta de coleta de recursos adicionais e tenha o mesmo efeito de um financiamento não colateralizado, previstos no documento *Recovery of FMI*s conforme indicado acima, dadas as manifestações recebidas a B3 ampliará a discussão com o mercado sobre o tema, e decidiu retirar, neste momento, dos normativos da Câmara B3 e da Câmara de Câmbio B3, a previsão de diferimento/alteração da data de liquidação em caso de acionamento do plano de recuperação.
- 3.20** A B3 reitera que a adoção de ferramentas com impacto sobre os participantes se dá após o consumo de recursos próprios da B3 e após a adoção de ferramentas que impactam exclusivamente a B3, tais como emissão de dívida e consumo de caixa livre.
- 3.21** Quanto à adoção dos mecanismos de VMGH e PTU, no caso da Câmara B3, em substituição ao adiamento da data de liquidação, entende-se que ambos os mecanismos propostos não constituem ferramentas para obtenção de recursos financeiros e, portanto, não há como estabelecer equivalência com a ferramenta de diferimento da data de liquidação.

Correção dos valores a liquidar em data posterior à data prevista e dos valores recebidos do MC adimplente quando da solicitação de depósito de recursos financeiros em dinheiro (*cash call*)

- 3.22** Cabe à B3 arcar com o custo da correção, pela taxa DI, do *cash call* a ser restituído. Os regulamentos da Câmara B3 e da Câmara de Câmbio B3 foram complementados visando esclarecer esse ponto.

Utilização de recursos próprios da B3 dedicados à estrutura de salvaguardas de uma câmara para a cobertura de falha de outra câmara

- 3.23** Em função das manifestações recebidas, foi excluída, das minutas dos regulamentos da Câmara B3 e da Câmara de Câmbio B3, a possibilidade de

utilização da contribuição da B3 para o fundo de liquidação de uma câmara para cobrir déficit de recursos financeiros da outra câmara. Embora não seja afetada a senioridade das contribuições dos participantes, a utilização da contribuição da B3 para o fundo de liquidação de uma câmara potencialmente aumentaria a probabilidade de mutualização de perdas entre os participantes dessa câmara em caso de inadimplência perante essa câmara antes da reposição dos recursos da B3.

Cancelamento da autorização de acesso

3.24 As normas de acesso da B3 já preveem a possibilidade de o MC solicitar o cancelamento da sua autorização de acesso. Portanto, a B3 entende desnecessário acrescentar dispositivo que estabeleça a possibilidade de o MC solicitar o cancelamento da autorização de acesso especificamente em caso de acionamento do plano de recuperação.

3.25 Acatando sugestão recebida, a B3 incluiu nas minutas dos regulamentos das câmaras previsão de que o cancelamento da autorização do acesso do MC não afeta a obrigação da B3 de restituir os recursos financeiros recebidos do MC em função do plano de recuperação.

3.26 A exclusão da previsão, no Manual de Acesso da B3, de que a B3 pode, mediante solicitação fundamentada, estabelecer condições adicionais para proceder ao cancelamento da autorização de acesso foi objeto de pedido de autorização formulado em 2019 ao BCB e à CVM, tendo sido aprovada pela CVM e apreciada pelo BCB no segundo semestre de 2021. A nova versão do Manual de Acesso da B3, contemplando tal atualização, foi implementada em 22/10/2021.

Acionamento do plano de recuperação, comunicação e procedimentos

- 3.27** A decisão pela adoção de medidas decorrentes do acionamento do plano de recuperação deve ser prontamente comunicada ao BCB e à CVM, bem como ao Conselho de Administração da B3 e ao Comitê de Riscos e Financeiro. A B3 entende que a aprovação do plano de recuperação pelo regulador, inclusive dos gatilhos e procedimentos de acionamento do plano, dispensa autorização do regulador a cada acionamento..
- 3.28** A B3 é responsável por fornecer todas as informações necessárias relacionadas ao acionamento do plano de recuperação aos participantes das IMFs por ela administradas, cuja comunicação será iniciada de forma imediata.
- 3.29** A comunicação sobre o período durante o qual as ações propostas devem ser tomadas é aspecto relevante que visa transparência. Considerando que a materialização de um ou mais cenários exige ação tempestiva da B3 para que as estratégias de recuperação sejam efetivas, a comunicação deve ser iniciada de forma imediata após a identificação da materialização do cenário e do atingimento dos níveis críticos dos gatilhos de acionamento do plano, assim como todos os fatos relevantes ao longo do processo de execução do plano.
- 3.30** Quanto à descrição das medidas que serão adotadas pela B3 no caso de acionamento do plano de recuperação, a B3 esclarece que as câmaras fornecerão informações tempestivamente, para todos os níveis da cadeia de liquidação.
- 3.31** Em referência aos gatilhos para acionamento do plano de recuperação, não constam nos normativos, uma vez que estes devem prever o regramento e os procedimentos aplicáveis com impacto sobre os participantes no caso acionamento do plano..
- 3.32** Quanto à previsão de ordem pré-estabelecida (das menos onerosas para as mais onerosas sob a ótica dos MCs adimplentes) para execução das ferramentas de recuperação, ainda que estabelecida uma execução

sequencial, cabe à B3, uma vez acionado o plano de recuperação, decidir executar as ferramentas de recuperação em determinada ordem e, inclusive, decidir pela não execução de uma ou mais ferramentas previstas. Esse equilíbrio entre a aplicação automática das ferramentas de recuperação e o julgamento da IMF é uma das diretrizes estabelecidas no relatório *Recovery of FMIs*.

Efeitos do plano de recuperação em eventual cenário de insolvência da B3

3.33 Conforme mencionado anteriormente nesta seção, no que tange a ocorrência, relativamente à B3, de um evento de insolvência, falência ou qualquer outro assemelhado, embora os normativos da Câmara B3 e da Câmara de Câmbio B3 já prevejam regras e procedimentos para esta situação, a B3 acatou proposta de complementação dos normativos, de forma a explicitar a inclusão, no cômputo do saldo líquido multilateral, do valor devido pela CCP ao MC em decorrência do *cash call*.

Análise do impacto concorrencial

3.34 As modificações normativas se aplicam de maneira uniforme a todo o mercado e não interferem no acesso de novos participantes.

Complexidade normativa

3.35 As alterações propostas visaram manter em todos os normativos alterados, sempre que possível e adequado, a uniformidade no texto implementado em decorrência das adequações relativas ao plano de recuperação, observando-se as características de cada normativo e respectiva IMF.

3.36 Ainda, conforme apresentado nos tópicos anteriores deste relatório, a B3 implementou alterações adicionais nas minutas dos normativos visando



esclarecer dúvidas, complementar definições e estabelecer limites, conforme manifestações apresentadas ao longo da consulta pública.

4. CONCLUSÕES

- 4.1** O processo de consulta pública contribuiu para a reflexão acerca das alterações propostas e a implementação de alterações adicionais visando esclarecer os comentários enviados à B3 ao longo do processo.
- 4.2** Concluído o processo da consulta pública, em 15/12/2021 a B3 submeteu as minutas dos normativos à avaliação do BCB e da CVM, conforme previsto na Circular BCB 3.057, de 31/08/2001, e na Instrução CVM 461, de 23/10/2007. As alterações propostas serão implementadas somente mediante a obtenção de aprovação, pelos referidos reguladores, das alterações propostas.