

São Paulo, 15 de fevereiro de 2019

À

B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão

Praça Antonio Prado, 48

São Paulo/SP – CEP 01010-901

Enviado por e-mail: controledeoperacoes@b3.com.br

A/C: Diretoria de Negociação Eletrônica

Sr. Mario Rodrigo Leitzke Palhares

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

A **J.P. Morgan Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários S.A.**, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 32.588.139/0001-94 (“J.P. Morgan CCVM” ou “Corretora”), vem, pela presente, em atendimento ao Ofício Circular nº 050/2018-VOP, datado de 19 de dezembro de 2018 (“Ofício 050/2018”), para apresentar as seguintes considerações e comentários a respeito da proposta de regra para registro de ofertas diretas em ambiente de bolsa, em particular a criação de um novo tipo de oferta denominado *Retail Liquidity Provider* (“RLP”).

Em primeiro lugar agradecemos à B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”) a oportunidade de apresentarmos as nossas contribuições à proposta de regulamentação, bem como louvamos a iniciativa desta B3 de prontificar a receber sugestões dos diferentes participantes dos mercados administrados pela B3.

Com o intuito de contribuir para o aprimoramento da regra proposta, bem como auxiliar no endereçamento dos objetivos almejados pela B3, formulamos a seguir alguns comentários dos pontos que nos pareceram que, com o devido respeito, mereceriam aprimoramento ou ponderação pela B3.

1- Conceituação de cliente de varejo

O RLP pretende atingir um grupo de investidores que foi qualificado como *de varejo*. Entendemos que esta restrição pela qualificação do investidor cria tratamentos distintos entre os diferentes



tipos de investidores para o mesmo tipo de operação, o que resulta em desigualdade e prática não equitativa.

Adicionalmente, esse modelo trará potenciais problemas para os intermediários que atuam no mercado notadamente porque:

- A categoria de cliente varejo considerando apenas o CPF como critério não existe na regulamentação, e isso deveria ser melhor avaliado, trazendo segurança jurídica para as partes. Ressaltamos ainda que para efeito do Selo Retail Broker do Roteiro Específico do PQQ (B3), clientes de varejo são considerados investidores pessoas físicas e jurídicas não financeiras;
- O fato de ser uma pessoa natural não necessariamente a torna um investidor hipossuficiente ou em posição de inferioridade no mercado;
- Da mesma forma, o fato de ser uma pessoa jurídica não necessariamente a torna um investidor experiente e/ou qualificado;
- Caso seja decidido seguir com a discriminação de tratamento, aplicando a regra apenas para pessoas físicas, ressaltamos que não existe atualmente nos sistemas de Front-Office dos intermediários e da B3 tal segregação entre clientes (inclusive em relação ao *opt in/opt out*): quando a mesa recebe a ordem, ou a ordem é veiculada via DMA, não se tem controle sobre ser ou não um cliente de varejo.

2- Definição do tamanho das ofertas consideradas sujeitas ao RLP

O Ofício 050/2018, no seu Item 2 (*Fundamento da nova regra para a oferta direta*), menciona tamanho de ordens e critérios a serem divulgados pela B3 no que concerne a identificação de desproporcionalidade em relação à liquidez do ativo. Nesse ponto, temos as seguintes preocupações:

- Não há clara definição do tamanho das ofertas que não serão tratadas no âmbito do RLP (*block trades*) e desta forma não temos como mensurar o impacto desta Proposta no âmbito do J.P. Morgan CCVM;
- O ideal, para evitar problemas operacionais, é que elas sejam definidas a partir de um número de ações, como por exemplo a quantidade mínima de 10.000, 20.000 etc. De acordo com o número de ações disponíveis para negociação no mercado para cada papel, independentemente da liquidez e este número deve ser apresentado na tela de negociação para dar visibilidade aos operadores.



3- *Sweep & Cross*

Em determinadas situações, a Corretora compra ou vende todas as ofertas da pedra para que seja possível cruzar o direto no preço solicitado (para atender ordens de clientes ou atuando na conta de *facilitation*);

Tendo em vista a proposta descrita no Item 4 (*Proposta*), Alínea (i), seria importante que fosse disponibilizado ao mercado um sistema de *Sweep and Cross* para automatizar este processo evitando assim flutuações de preço durante a atuação da Corretora.

4- Mecanismo *opt-in/opt-out*

No item 3 (*Atuação da carteira própria da Corretora como contraparte do fluxo de ordens agressoras de clientes de varejo*), entendemos a preocupação da B3 na adoção do mecanismo de *opt-in/opt-out* para criar maior transparência com os clientes. Considerando que a B3 entenda que o RLP deveria abranger todos os tipos de investidores, ainda assim entendemos que tal mecanismo criaria alguns problemas para o dia-a-dia da Corretora no tocante:

- Dificuldade para o operador avaliar no dia-a-dia os clientes que fizeram o *opt-in/opt-out* antes de cada operação, considerando que o operador tem apenas o código do cliente e a informação não estaria acessível na velocidade necessária com base nos sistemas atuais;
- Dificulta a execução de operações para investidor não-residente de cadastro simplificado ao adicionar a exigência do *opt-in/opt-out*, criando não apenas uma barreira a mais, mas também possivelmente criando uma necessidade de remediação da base atual.

5- Tratamento *after market*

O Ofício 050/2018 não menciona quaisquer alterações às regras do *after market*. Frisamos esse ponto, pois entendemos que o RLP não deve alterar quaisquer regras atuais no que concerne o *after market*.

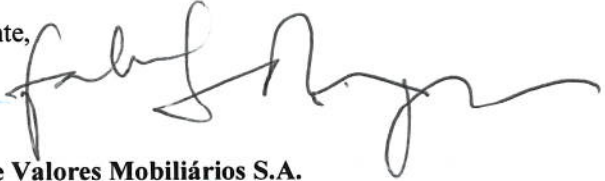
6- Questão da regra Americana *Volcker rule*

Ainda no que concerne ao item 3 do Ofício 050/2018 sobre utilização da carteira proprietária, levantamos os seguintes pontos de atenção:



- Não está claro e precisamos que seja definido se as contas do conglomerado, ainda que não atuem como carteira própria tais como J.P. Morgan Securities PLC, J.P. Morgan Securities LLC e fundo Atacama Multimercado, serão consideradas como atuação de carteira proprietária da Corretora;
- Podem existir restrições para instituições com sede nos EUA, devido à *Volcker rule*, que veda a realização de operações com carteira própria, salvo nas exceções que a própria regra enumera;
- Estudar a possibilidade da conta de *facilitation* atuar como contraparte do fluxo de ordens agressoras de clientes.

Colocamo-nos à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que se façam necessários.

Atenciosamente, 

J.P. Morgan Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários S.A.

Landulpho Profili

Fabio Resegue

Nome: _____

Cargo: _____

Nome: _____

Cargo: _____

