

OF-P 001/2019

São Paulo, 19 de fevereiro de 2019.

À

B3 SA – Brasil, Bolsa, Balcão

Ilmos. Srs.

Cícero Augusto Vieira Neto

Vice-Presidente de Operações, Clearing e Depositária

José Ribeiro de Andrade

Vice-Presidente de Produtos e Clientes

Ref: Consulta Pública sobre Alteração da Regra para Registro de Ofertas Diretas em Ambiente de Bolsa – Ofício Circular 050/2018-VOP de 19/12/2018

Prezados Senhores,

Reportamo-nos ao Ofício Circular 050/2018-VOP em referência, para manifestar o apoio da ANCORD à referida iniciativa da B3, bem como para tecer as considerações a seguir.

Introdução

A B3 deseja criar uma nova fonte de receita para as corretoras que atuam no segmento de varejo, visando fomentar o desenvolvimento da base de clientes e da liquidez dos mercados em geral.

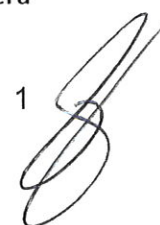
Nesse sentido, estamos alinhados com os argumentos apresentados pela B3, entendendo que o Retail Liquidity Provider (RLP) pode ser positivo para o desenvolvimento das corretoras de varejo e para a liquidez dos mercados.

No entanto, cremos ser pertinente ressaltar alguns pontos em relação ao RLP.

Com base na leitura do documento da consulta pública e discussões com representantes da B3, compreendemos que a nova oferta RLP, cujo desenvolvimento está sendo proposto pela B3, pode ser compreendida da seguinte forma:

- Parte-se do reconhecimento de que o fluxo de ofertas agressoras (que retiram liquidez do livro) de clientes de varejo, possui expressivo valor econômico, ou seja, se um investidor for capaz de atuar como contraparte deste fluxo, será capaz de gerar receita com o *spread* obtido em operações de *day-trade*.

Paul.



- A B3 introduzirá uma modificação em seu *matching-engine* (PUMA), de tal forma que a carteira própria da corretora (ou de cliente por ela autorizado) terá prioridade para fechamento de negócios contra o fluxo de ordens agressoras de seus clientes de varejo.
- A nova funcionalidade do PUMA garantirá que a corretora, ao negociar contra o fluxo de ordens de varejo, sempre ofereça a seus clientes preço igual ou melhor do que aquele presente no livro de ofertas, assegurando o princípio de *best-execution*.
- Assim, a corretora será capaz de auferir receita com *spread*, proporcional à intensidade do fluxo de ordens de clientes de varejo por ela originado.
- Como forma de garantir o bom funcionamento do processo de formação de preços, haverá um *cap* global para a utilização do RLP, inicialmente sugerido pela B3 como 15% do volume total negociado do contrato.
- Considerando que o RLP só se aplicará a ordens de clientes de varejo, se a participação do varejo no volume total do contrato for de, por exemplo, 40%, então cada corretora poderá negociar contra até 37,5% ($= 15\% / 40\%$) de seu fluxo de varejo, em linha com o limite proposto pela B3.
- Segundo os argumentos apresentados pela B3, a oferta RLP criaria uma nova fonte de receita para as corretoras que atuam no segmento de varejo.
- Em se tratando de receita com *spread* (cujo valor mínimo é igual ao *tick-size* de cada contrato) e não de corretagem, a nova fonte de receita tenderia a ser mais estável.
- Consequentemente, e ainda segundo a B3, a nova fonte de receita tenderia a criar um círculo virtuoso, segundo o qual:
 - (i) as corretoras de varejo seriam incentivadas a desenvolver mais o negócio;
 - (ii) a base de clientes de varejo aumentaria;
 - (iii) a liquidez dos produtos aumentaria (com externalidades positivas para todo o mercado); e
 - (iv) as corretoras aumentariam sua fonte de renda.

fa

Utilização de Negócios Diretos pela Carteira Própria da Corretora

Como é sabido, nos últimos anos, algumas corretoras utilizaram o registro de negócios diretos para atuação da carteira própria contra o fluxo de ordens de clientes de varejo.

Parece-nos importante que a BSM se posicione e esclareça quanto à regularidade ou irregularidade deste *modus operandi*, o qual deixará de ser permitido com a introdução do RLP.

Monitoramento do Processo de Formação de Preços

O RLP tem o efeito de desviar parte do fluxo de ofertas de clientes de varejo do livro para negociação exclusivamente contra a carteira própria da corretora (ou de cliente por ela autorizado).

Sendo assim, se o *cap* aplicável ao RLP não for adequadamente calibrado, poderá haver diminuição da liquidez do livro e aumento de *spreads*, com externalidades negativas sobre todos os participantes do mercado.

Por outro lado, se o *cap* for bem calibrado, e se as hipóteses adotadas pela B3 se concretizarem, além de nova fonte de receita para as corretoras, poderá haver também aumento da liquidez do livro.

Consequentemente, entendemos ser fundamental que a B3 monitore com cuidado os impactos da introdução do RLP sobre a liquidez e a qualidade do livro de ofertas e, se necessário, promova ajustes no valor do *cap*.

Em linha com este último ponto, sugerimos que a B3 passe a divulgar, periodicamente, relatório sobre a liquidez e qualidade do livro de ofertas, bem como sobre os impactos do RLP.

Práticas Comerciais Abusivas

Para que o crescimento da base de clientes de varejo ocorra de maneira saudável e sustentável, recomendamos que a B3 condicione a autorização para utilização do RLP à adesão, por cada corretora, a um conjunto de princípios e melhores práticas no que diz respeito à política de corretagem, tais como os seguintes:

- (i) A política de cobrança de corretagem adotada pela corretora deverá ser totalmente transparente e de fácil compreensão pelos clientes de varejo; e
- (ii) A corretagem deverá ser condizente com os custos operacionais e riscos incorridos pela corretora na condução de suas atividades, de forma a propiciar o desenvolvimento do mercado de forma adequada.

Sendo o que nos cumpria, colocamo-nos inteiramente ao dispor de V.Sas. para detalhar as sugestões expostas acima.

Atenciosamente,


Edgar da Silva Ramos
Presidente


José David Martins Júnior
Diretor Geral