

**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/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/](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.