

11 de dezembro de 2023

**26/2023-BSM**

## **NOTA DE ORIENTAÇÃO**

Participantes dos Mercados da B3 – Listado e Balcão

**Ref.: Nota de Orientação sobre Negociação de Valores Mobiliários fora dos Mercados Administrados pela B3**

A BSM Supervisão de Mercados (“BSM”), em seu papel de orientar e apoiar o mercado para o cumprimento das normas estabelecidas pelo regulador e pela administradora do mercado B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”), emite a presente atualização da nota de orientação (“Nota de Orientação”) que trata dos procedimentos relativos a negociação com valores mobiliários fora dos mercados organizados administrados pela B3, para deixar na formatação atual utilizada pela BSM, revogando-se o Comunicado Externo 001/2020-VOP-BSM, divulgado em conjunto entre B3 e BSM em 8 de outubro de 2020.

Os termos definidos estão de acordo com o Glossário da BSM<sup>1</sup> ou são definidos na presente Nota de Orientação.

A Nota de Orientação está dividida em 6 (seis) seções: (I) Definição da prática de negociação denominada *call* de mesa; (II) Valores mobiliários admitidos ou não à negociação denominada *call* de mesa; (III) Condições para o *call* de mesa; (IV) Execução de operações na B3 decorrentes de negociação, em *call* de mesa, de

---

<sup>1</sup> Disponível em: <https://www.bsmsupervisao.com.br/legislacao-e-regulamentacao/leis-normas-e-regras>.

combinações que derivam de valores mobiliários listados; (V) Exemplo de operação irregular; e (VI) Diferença entre *call* de mesa e busca por contraparte.

## **I. Definição da prática de negociação denominada *call* de mesa**

1.1 *Call* de mesa é expressão utilizada pelo mercado para designar a negociação de valores mobiliários fora dos mercados administrados pela B3 em que participem intermediários, operando carteira própria ou por conta de clientes e/ou investidores e que haja interação competitiva entre ofertas de compra e de venda para a definição de quantidade e preço do valor mobiliário.

## **II. Valores mobiliários com ou sem admissão à negociação denominada *call* de mesa**

2.1 Os valores mobiliários admitidos à negociação nos mercados organizados administrados pela B3 são aqueles negociados por meio de ofertas de compra e venda inseridas nos sistemas de negociação oferecidos pela B3, a seguir denominados “valores mobiliários listados”.

2.2 Combinações derivadas de dois ou mais valores mobiliários listados também são consideradas valores mobiliários listados, caso essas combinações estejam disponíveis para negociação nos mercados organizados administrados pela B3. Nessas situações, a negociação desses valores mobiliários também ocorre por meio de ofertas de compra e venda inseridas nos sistemas de negociação oferecidos pela B3.

2.3 Há valores mobiliários, derivados ou não, de valores mobiliários listados que não estão disponíveis para negociação nos mercados organizados administrados pela B3. Para esses casos, as ofertas de compra e venda podem ser apregoadas

em *call* de mesa, que cumpre importante função para conferir liquidez à negociação de valores mobiliários não listados na B3 e, portanto, é complementar e acessória à negociação realizada nos mercados organizados administrados pela B3.

2.4 Por outro lado, os valores mobiliários listados, isto é, aqueles que são negociados por meio de ofertas de compra e venda inseridas nos sistemas oferecidos pela B3, não podem ser negociados em *call* de mesa, conforme vedação prevista na Resolução CVM nº 135/2022 (“RCVM 135”)<sup>2</sup>.

2.5 A tabela I abaixo, apresenta resumo das situações em que se poderá ou não negociar valores mobiliários em *call* de mesa.

**Tabela 1 - Resumo das situações passíveis, ou não, de negociação em *call* de mesa**

<b>Ativos</b>	<b>Possibilidade de negociação em <i>call</i> de mesa</b>
Valor mobiliário listado para negociação na B3.	<b>Não</b> pode ser negociado em <i>call</i> de mesa.
Valor mobiliário <b>não</b> listado para negociação na B3.	Pode ser negociado em <i>call</i> de mesa.
Combinação de valores mobiliários listados, sendo essa combinação listada para negociação na B3.	<b>Não</b> pode ser negociado em <i>call</i> de mesa.
Combinação de valores mobiliários listados, sendo essa combinação <b>não</b> listada para negociação na B3.	Pode ser negociado em <i>call</i> de mesa.

<sup>2</sup> RCVM 135, art. 94. “É vedada a negociação fora de mercado organizado de valores mobiliários admitidos à negociação, exceto nas seguintes hipóteses: (...)”

Ativos	Possibilidade de negociação em <i>call</i> de mesa
Combinação composta por valor mobiliário listado para negociação na B3 e valor mobiliário <b>não</b> listado para negociação na B3.	Pode ser negociado em <i>call</i> de mesa.

2.6 Destaca-se que a regulação vigente atribui ao intermediário a responsabilidade de informar seus clientes a respeito da prática regular para negociação de valores mobiliários, por meio de seu RPA ou NPA.

### III. Condições para o *call* de mesa

3.1 É permitida a negociação em *call* de mesa de valores mobiliários não listados, incluindo combinações de valores mobiliários listados não disponíveis para negociação nos sistemas oferecidos pela B3, conforme descrito na tabela 1, acima.

3.2 Os intermediários que participam do *call* de mesa devem cumprir as regras previstas na Resolução CVM nº 35/2021 (“RCVM 35”), em especial, aquelas referentes à gravação de ordens, ao tratamento de conflito de interesses e ao atendimento às melhores condições de execução (“*best execution*”). Adicionalmente, o intermediário deve manter, pelo prazo regulamentar, todas as informações comprobatórias do registro das operações de combinação de ativos em ambiente de balcão, no Brasil ou no exterior, para, caso seja solicitado, apresentar à BSM.

#### **IV. Execução de operações na B3 decorrentes de negociação, em *call* de mesa, de combinações que derivam de valores mobiliários listados**

4.1 No *call* de mesa, a apregoação para negociação de combinação é realizada por meio da indicação do preço e quantidade da combinação e não pelo preço e quantidade dos valores mobiliários listados, componentes da combinação, a seguir denominados “pontas”.

4.2 A partir da definição do preço e quantidade da combinação no *call* de mesa, o operador executará as pontas no mercado organizado, observando as condições de mercado e regras de túneis de preço na B3.

4.3 Como o preço de negociação da combinação no *call* de mesa pode ser diferente do somatório dos preços de execução das pontas da combinação no mercado organizado administrado pela B3, é importante que os intermediários alertem seus clientes para o fato de que a negociação do preço e quantidade da combinação no *call* de mesa não garante a execução das operações na B3 em preços e quantidades que, somadas, atinjam os preços e quantidades da combinação negociados no *call* de mesa.

4.4 Nessa situação, o Participante deverá observar as regras de negociação do mercado organizado e não realizar operações em desacordo com as normas em vigor.

#### **V. Exemplo de operação irregular**

5.1 O exemplo a seguir trata de negociação de combinação não listada, derivada de valores mobiliários listados. Portanto, a negociação da combinação é permitida em *call* de mesa.

5.2 A negociação da combinação no *call* de mesa gerou preços das pontas que eram diferentes dos preços permitidos para ofertas diretas no mercado organizado administrado pela B3 (fora do *spread*), conforme regras de operações da B3.

5.3 No momento da execução da oferta direta na B3 do preço da combinação, o somatório dos preços da combinação negociada no *call* de mesa não correspondia ao preço de mercado das operações da combinação, inviabilizando sua negociação, já que as operações devem respeitar todas as normas em vigor.

## **VI. Diferença entre *call* de mesa e Sistemas Eletrônicos de Busca de Contrapartes oferecidos pelos Participantes**

6.1 Não é considerada *call* de mesa a prática de o intermediário buscar, fora do sistema de negociação da B3, contraparte (comprador ou vendedor), inclusive por meio de carteira própria, para valor mobiliário listado na B3, sem interação competitiva entre ofertas de compra e venda.

6.2 A busca por contraparte, inclusive por meio de carteira própria, para a operação ocorre, quando o intermediário:

- (i) recebe ordem de compra ou venda de quantidade igual, ou superior, aos parâmetros definidos pela B3 para execução de oferta direta;
- (ii) busca uma ou mais contrapartes para a operação, sem que haja interação competitiva entre as ofertas das contrapartes contatadas; e
- (iii) executa uma ou mais operações por meio de ofertas diretas, conforme as regras definidas pela B3.

A busca por contraparte (comprador ou vendedor) é uma prática regular, desde que o intermediário observe as regras dispostas na RCVM 35 e na Norma de Supervisão 1/2013 referente a Sistemas Eletrônicos de Busca de Contrapartes Oferecidos pelos Participantes<sup>3</sup>

Esclarecimentos adicionais poderão ser obtidos junto à Superintendência Jurídica por meio do e-mail [bsm@bsmsupervisao.com.br](mailto:bsm@bsmsupervisao.com.br) ou do telefone (11) 2565-6200, opção 6.

André Eduardo Demarco  
Diretor de Autorregulação

---

<sup>3</sup> Disponível em: <https://www.bsmsupervisao.com.br/legislacao-e-regulamentacao/leis-normas-e-regras>

