

30 de maio de 2023

11/2023-BSM

N O R M A D E S U P E R V I S Ã O

Participantes dos Mercados da B3 – Listado B3

Ref.: **Norma de Supervisão sobre Operações de Mesmo Comitente (OMC)**

A BSM Supervisão de Mercados (“BSM”), no exercício de suas funções, emite a presente norma de supervisão (“Norma de Supervisão”) com o objetivo de informar o monitoramento a ser feito pelos Participantes sobre as Operações de Mesmo Comitente (“OMC”), tendo em vista as diretrizes vigentes da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) e as normas emitidas pela B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”).

Os termos definidos nesta Norma de Supervisão estão de acordo com o Glossário da BSM¹ ou são definidos na presente Norma de Supervisão.

A Norma de Supervisão está dividida em 6 (seis) seções: (I) Dever de monitoramento de OMC pelos Participantes; (II) Responsabilidade de monitoramento e análise de OMC na negociação e pós-negociação pelos Participantes; (III) Uso do *Self Trade Prevention* (STP); (IV) Controles para supervisão de OMC pelos Participantes; (V) Atuação da BSM; e (VI) *Enforcement*.

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

I. Dever de monitoramento de OMC pelos Participantes

1.1. É dever dos Participantes dos mercados administrados pela B3 a supervisão de ofertas e operações, conforme os normativos da CVM e da B3, incluindo, entre as operações a serem monitoradas as OMC, a fim de prevenir as práticas irregulares tipificadas na Resolução CVM nº 62/2022 (“RCVM 62”), bem como observar as disposições da Resolução CVM nº 35/2021 (“RCVM 35”) e do Roteiro do Programa de Qualificação Operacional da B3 (“Roteiro do PQO”).

1.2. A ocorrência de OMC, por intermédio de um ou mais Participantes, pode não ser caracterizada individualmente uma irregularidade, desde que seja considerada pelo Participante como ocasional, aleatória e/ou não intencional, após análise das operações.

1.3. Isso se deve ao fato de ser permitido aos agentes atuantes no mercado inserir, ao longo do pregão, ofertas de compra e venda de um mesmo valor mobiliário. Ofertas opostas registradas (compra e venda) podem, eventualmente (e a eventualidade é elemento importante nesse conceito), se encontrar na plataforma de negociação da B3 em função dos valores e da ordem cronológica de inserção, e originarem negócios em nome do mesmo cliente.

1.4. As OMC com características de sistematicidade, recorrência e/ou intencionalidade, seja no ambiente de negociação ou de pós-negociação podem revelar irregularidades e ocasionar impactos aos mercados administrados pela B3, como, por exemplo:

- (i) Criação de condições artificiais de oferta, demanda ou preço;
- (ii) Manipulação de preços;

- (iii) Distorção nos indicadores de liquidez dos valores mobiliários negociados;
- (iv) Distorção na formação de índices (por exemplo, o índice de negociabilidade);
- (v) Distorção na formação de preço de ajuste dos valores mobiliários negociados, incluindo o processo MtM (*Market-to-Market*) e a definição de preço de liquidação de um valor mobiliário com vencimento futuro;
- (vi) Envios de ofertas *stop* ou em zeragens sistêmicas programadas; e/ou
- (vii) Distorção na formação de preços mínimo, médio e máximo, e na quantidade média negociada.

1.5. É dever dos Participantes dos mercados administrados pela B3 monitorar e analisar OMC realizadas por seus clientes (incluindo Formadores de Mercado e clientes cadastrados como *High Frequency Trader* - HFT), a fim de que sejam prevenidas e coibidas práticas abusivas.

1.6. Os Participantes devem identificar as OMC com características exemplificadas no item 1.4, em todos os ambientes de negociação, incluindo operações executadas em pregão regular, em leilão, ou em operações diretas, assim como em operações de repasse, no ambiente de pós-negociação da B3.

II. Responsabilidade de monitoramento e análise de OMC na negociação e pós-negociação pelos Participantes

2.1. As operações executadas no ambiente de negociação são capturadas pela Câmara B3, podendo vir alocadas (com a identificação da conta final do cliente da operação) pelo Participante executor, ou devendo ser alocadas pelo Participante final responsável, nos termos do Manual de Procedimentos Operacionais da Câmara B3 (“MPO da Câmara B3”).

2.2. No ambiente de pós-negociação da B3, admite-se que os Participantes realizem repasse de operações, ou seja, podem executar operações no ambiente de negociação por conta e ordem de cliente vinculado a outro Participante, de forma que esse Participante-origem e o respectivo membro de compensação transferem as responsabilidades derivadas da operação ao Participante-destino e ao respectivo membro de compensação, mediante confirmação, conforme MPO da Câmara B3.

2.3. O repasse aceito torna o Participante-destino responsável pelas obrigações decorrentes da operação repassada, conforme Regulamento da Câmara da B3.

2.4. Os procedimentos de repasse e alocação determinados no Regulamento e no MPO da Câmara B3 permitem que um Participante identifique a OMC, desde que duas condições tenham sido cumpridas cumulativamente (i) ambas as operações, de compra e de venda, contenham a informação de alocação final; e (ii) ambas as operações, de compra e de venda, estejam sob a responsabilidade do mesmo Participante, seja no ambiente de negociação ou de pós-negociação, e no último caso, incluindo as operações recebidas via repasse, destinadas a um mesmo Participante. Cumpridas essas duas condições, o Participante poderá identificar, monitorar e analisar as OMC nos termos desta Norma de Supervisão.

2.5. Nas hipóteses em que as duas condições acima não tenham sido cumpridas cumulativamente, ou seja, situações em que (i) não haja alocação final nas operações (quando há a ausência de indicação de conta ou indicação de conta transitória), e/ou (ii) as operações de compra e de venda que não estejam sob responsabilidade de um mesmo Participante nos ambientes de negociação ou pós-negociação e, conseqüentemente, o Participante não consiga identificar as OMC não será exigido o monitoramento e análise das operações.

2.6. A BSM exemplifica as responsabilidades de análise e monitoramento de OMC dos Participantes, descritas nos itens 2.3 e 2.4 acima, na tabela abaixo:

Ambiente de Pós-Negociação	Ambiente de Negociação			
	Mesmo Participante com alocação final	Mesmo Participante sem alocação final	Participantes Diferentes com alocação final	Participantes Diferentes sem alocação final
Sem Repasse	Participante deve monitorar e analisar as OMC tanto no ambiente de negociação quanto no ambiente de pós-negociação.	Participante deve monitorar e analisar as OMC no ambiente de pós-negociação a partir da análise da alocação final.	Participantes não conseguem identificar OMC seja no ambiente de negociação ou de pós-negociação.	Participantes não conseguem identificar OMC seja no ambiente de negociação ou de pós-negociação.
Com Repasse para um único Participante	Participantes devem monitorar e analisar as OMC tanto no ambiente de negociação quanto no ambiente de pós-negociação.	Participante deve monitorar e analisar as OMC no ambiente de pós-negociação a partir da análise da alocação final.	Participante deve monitorar e analisar as OMC no ambiente de pós-negociação.	Participante deve monitorar e analisar as OMC no ambiente de pós-negociação a partir da análise da alocação final.
Com Repasse para Participantes Diferentes	Participante deve monitorar e analisar as OMC no ambiente de negociação.	Participantes não conseguem identificar OMC seja no ambiente de negociação ou de pós-negociação.	Participantes não conseguem identificar OMC seja no ambiente de negociação ou de pós-negociação.	Participantes não conseguem identificar OMC seja no ambiente de negociação ou de pós-negociação.

2.7. Após a identificação de OMC, é necessário que o Participante monitore e analise tais operações para verificar a ocorrência de sistematicidade, recorrência e intencionalidade na execução de OMC e/ou a existência de indícios de irregularidades, conforme exemplos do item 1.4 da presente Norma de Supervisão.

2.8. Se o Participante concluir que as OMC analisadas apresentam indícios de irregularidades ou impactos para os mercados administrados pela B3, a BSM deve

ser informada sobre a análise realizada, as características de sistematicidade, recorrência e intencionalidade verificadas e suas conclusões.

2.9. Os Participantes devem armazenar pelo tempo indicado em norma vigente da CVM as análises realizadas a partir do monitoramento de OMC, independentemente da conclusão observada, ou seja, devem ser armazenados tanto os casos com indícios de irregularidades ou impactos para os mercados administrados pela B3, quanto os casos analisados sem indícios de irregularidades ou impactos.

III. Uso do *Self Trade Prevention*

3.1. O *Self Trade Prevention* (“STP”)², funcionalidade disponibilizada no ambiente de negociação da plataforma de negociação da B3, constitui uma opção do cliente junto aos Participantes em que atua e do próprio Participante, por meio da qual pode-se evitar o cruzamento de ofertas com geração de negócios (*matching*) de um mesmo cliente em sentidos opostos e evitar OMC. A identificação de que se trata de um mesmo cliente é feita através do preenchimento, pelo cliente ou Participante, de identificador único do comitente (“ID”), nos termos do Manual de Procedimentos Operacionais de Negociação da B3 (“MPO de Negociação da B3”). Para que o STP possa impedir o cruzamento de ofertas com geração de OMC o ID deve estar preenchido em ambas as ofertas.

² **MPO de Negociação da B3. Título II. Capítulo IV. Itens 5.1. a 5.3.** A funcionalidade *Self Trade Prevention* (STP), busca prevenir operações de mesmo comitente e será opcional, podendo ser usada apenas por participantes e comitentes que utilizam a interface de entrada de ordens entypoint. Portanto, para que conexões de mesas de operações tenham acesso à funcionalidade, estas deverão utilizar tela de negociação que suporte essa funcionalidade. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/estrutura-normativa/operacoes >

3.2. É possível utilizar a funcionalidade do STP de modo a permitir a indicação, para cada oferta, que se trata de estratégia distinta na execução de operações³, por meio de alteração do ID no STP, nos termos definidos no MPO de Negociação da B3.

3.3. Em observância ao dever de transparência dos Participantes perante seus clientes, conforme RCVM 35, recomenda-se que as regras e parâmetros de atuação ou normas e parâmetros de atuação (“RPA ou NPA”) dos Participantes, ou seus respectivos contratos, conforme aplicável, contenham as seguintes disposições referentes ao uso do STP:

- (i) Caso seus clientes utilizem o STP, o Participante poderá ter conhecimento da existência de outras ofertas registradas do mesmo cliente em outros Participantes no momento de encontro de ofertas na plataforma de negociação da B3. Nesse sentido, o Participante deve observar as disposições legais que lhe impõem o dever de obter o prévio consentimento de seus clientes, para que possam ter acesso às informações compartilhadas em decorrência do uso do STP;
- (ii) No caso de utilização do STP, deve haver a indicação, via plataforma, qual ordem será eliminada no livro central de ofertas da B3 e, conseqüentemente, qual ordem será tratada pela plataforma de negociação da B3, caso houver. Os clientes poderão optar pela eliminação da ordem agressora (configuração *default*), da ordem agredida, ou de ambas as ordens; e

³ **MPO de Negociação da B3. Título II. Capítulo IV. Item 5.2.** o comitente titular de diversas contas e/ou vinculado a mais de um participante de negociação pleno ou participante de negociação que julgar necessário utilizar mais de um ID para a execução de diferentes estratégias de suas operações poderá fazê-lo (...).

- (iii) Se será obrigatório e, em quais condições, o uso da funcionalidade STP a todos seus clientes ou a um grupo específico de clientes.

3.4. O STP se constitui em ferramenta útil para os clientes, Participantes e para a supervisão e fiscalização da BSM ao auxiliar nos controles e na atuação dos Participantes como *gatekeepers*, assim como na identificação de diferentes estratégias utilizadas pelos clientes na execução de operações, reduzindo os falsos positivos de OMC.

3.5. As informações vinculadas ao uso da funcionalidade do STP são declaratórias, incluindo as características das operações intermediadas e executadas, sobre as quais os Participantes são responsáveis tanto pela veracidade quanto pela completude, sem prejuízo de eventuais solicitações de evidências pela BSM.

3.6. Caso o STP não seja adotado, o Participante, mediante solicitação, deverá apresentar evidências à BSM que comprovem que as operações do mesmo cliente são relativas a estratégias distintas.

3.7. Na hipótese de outras ferramentas também proporcionarem essa funcionalidade, a BSM entende que o Participante pode optar pela ferramenta que melhor lhe convir desde que cumpra o objetivo de impedimento da formação de OMC e observe, conforme aplicável, esta Norma de Supervisão.

IV. Controles para supervisão de OMC pelos Participantes

4.1. A fim de que sejam cumpridos seus deveres de monitoramento e análise, os Participantes devem desenvolver controles nos ambientes de negociação e de pós-negociação capazes de identificar e analisar as OMC. Cabe ao Participante determinar quais controles são apropriados para o monitoramento e a análise de OMC (“Controles de Monitoramento e Análise de OMC”). Tais controles devem ser aptos a identificar as OMC que possuam as características a seguir tratadas, que podem indicar a prática de alguma das irregularidades descritas no item 1.4 desta Norma de Supervisão:

- (i) OMC em pregão regular com indícios de intenção de oscilação de preços (compra maior que preço de venda ou venda com preço menor que compra e oferta sempre agressora);
- (ii) OMC em pregão regular com indícios de intenção de valorizar ou desvalorizar a cotação do valor mobiliário, inclusive verificando se existe potencial conflito com posições já existentes na conta de clientes;
- (iii) OMC em pregão regular com indícios de intenção de atrair mercado (oferta sempre agressora com lote menor que oferta agredida e que tem sistematicidade ou frequência na sua execução até que a potencial intenção de atração de mercado seja alcançada) e ter sua oferta agredida pelo mercado;
- (iv) OMC em leilão com intuito de anular o efeito da oferta, de forma que outras ofertas que estavam participando da formação do preço teórico deixam de ser atendidas em função da oferta que gerou OMC;
- (v) Operações diretas de OMC que tiveram seus clientes compradores e vendedores especificados no momento do registro da oferta direta e tratava-se de conta final de cliente no ambiente de negociação;
- (vi) Operações diretas de OMC que tiveram seus clientes alocados após o momento do registro da oferta direta com o uso de conta transitória no ambiente de negociação;

- (vii) Mapear representatividade de OMC nos negócios, quantidade e/ou volume dos clientes, Formadores de Mercado e/ou HFT, assim como a representatividade das OMC no pregão de determinado valor mobiliário;
- (viii) Mapear a conta executora, a conta final alocada, a sessão executora, o operador executor, assessor executor, e ID da execução igual ao ID final, a fim de identificar eventuais padrões de OMC;
- (ix) Mapear OMC que envolvam conta erro e carteira própria;
- (x) Mapear OMC que afetem o processo regular de formação de preços;
- (xi) Mapear mudança de padrão operacional de clientes, Formadores de Mercado e/ou HFT que envolvam OMC; e
- (xii) Verificar eventual diferença de horários entre execução de operações e a alocação que resulte em OMC.

4.2. Além dos Controles de Monitoramento e Análise de OMC, os Participantes devem ser capazes de identificar e monitorar o percentual distintivamente elevado de operações de determinado cliente com determinado Participante, comparativamente a clientes que possuem padrão operacional similar. Apesar de não se tratar de evidência de atipicidade, tal ocorrência deve ser comunicada à BSM para que se apure eventual atipicidade, considerando que o autorregulador consegue visualizar dados a respeito das operações que não são possíveis de serem interpretados pelos Participantes, como por exemplo a identificação do beneficiário final nas operações do Participante que faz parte dos negócios de outro Participante.

4.3. Ainda que a melhor forma de identificar diferentes estratégias que possam ocasionar OMC seja a adoção da funcionalidade do STP, os Participantes que tiverem ciência de estratégias de clientes, que envolvam OMC, devem informar à BSM as referidas estratégias e contas envolvidas para que seja possível a avaliação da BSM e, conforme o caso, a filtragem dos falsos positivos dos sistemas

de supervisão e fiscalização, evitando inclusive questionamentos desnecessários para os Participantes.

V. Atuação da BSM

5.1. Além da supervisão realizada a partir de evidências encaminhadas pela B3, a BSM monitora a sistematicidade, recorrência e/ou intencionalidade por parte de clientes em OMC em suas rotinas de supervisão e acompanhamento de mercado, podendo questionar os Participantes sempre que julgar necessário.

5.2. A BSM também fiscaliza os Participantes por meio de suas auditorias e supervisões contínuas, nas quais verifica o cumprimento dos deveres previstos nesta Norma de Supervisão. Na fiscalização dos Participantes a BSM verifica, dentre outras, as seguintes situações:

- (i) Existência de Controles de Monitoramento e Análise de OMC, nos termos da presente Norma de Supervisão, que sejam capazes de identificar as características de OMC ali descritas;
- (ii) Uso da funcionalidade do STP pelo Participante, podendo solicitar esclarecimentos sobre a não utilização da funcionalidade, caso entenda necessário; e
- (iii) Efetividade dos indicadores de monitoramento e análise de OMC dos Participantes.

VI. Enforcement

6.1. Na hipótese de descumprimento pelos Participantes da presente Norma de Supervisão, a BSM poderá, conforme o caso, adotar as medidas de *Enforcement* cabíveis, nos termos de seu Regulamento Processual.

A presente Norma de Supervisão produzirá efeitos a partir de 1º de agosto de 2023, revogando-se o ofício anterior sobre o tema, publicado por meio do Comunicado Externo 2664/2020-DAR-BSM, em 14 de agosto de 2020.

Esclarecimentos adicionais poderão ser obtidos junto à Superintendência de Acompanhamento de Mercado por meio do e-mail bsm@bsmsupervisao.com.br ou do telefone (11) 2565-6200, opção 4.

André Eduardo Demarco
Diretor de Autorregulação

