



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 46/2020-CVM/SMI

Rio de Janeiro, 15 de dezembro de 2020.

Ao

Superintendente Geral da Comissão de Valores Mobiliários

Assunto: **Ofertas RLP - Retail Liquidity Provider**
Proposta para expansão do programa experimental

Este Memorando complementa e substitui o de nº 45/2020/CVM/SMI, o qual foi cancelado.

I - Histórico

1. Trata-se de proposta apresentada pela B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão (B3) para ampliação do programa experimental implantado por aquela entidade administradora em 05 de agosto de 2019 por meio do qual a oferta RLP (*Retail Liquidity Provider*) foi incluída no rol de ofertas passíveis de utilização na B3 exclusivamente para as operações com minicontratos futuros de dólar americano e índice Bovespa.
2. A implantação do programa experimental fora previamente autorizada pelo Colegiado da CVM em decisão de 21 de maio de 2019, quando se permitiu que a B3 alterasse os normativos de negociação para possibilitar que os intermediários pudessem atuar na contraparte de seus clientes por meio de um tipo de oferta de uso exclusivo do intermediário e com prioridade de execução sobre as demais ofertas constantes do livro. Nesse tipo de oferta, o intermediário indica apenas a quantidade de compra e/ou venda, uma vez que o preço é contínua e automaticamente ajustado pelo sistema de negociação da B3 para o melhor preço de compra (*bid*) ou o melhor preço de venda (*ask*).

3. A permissão concedida visou a estabelecer um experimento controlado que permitiria avaliar a eficiência da oferta RLP sobre a liquidez, os *spreads* e formação de preços no livro de ofertas.
4. Ao término do prazo experimental a SMI apresentou ao Colegiado os resultados obtidos no período de testes, os quais podem ser resumidos da seguinte forma:
 - a) qualidade do mercado: manutenção de *spreads* baixos; aumento na liquidez no primeiro nível de preço; aumento no número de investidores que negociaram minicontratos de dólar americano e IBOVESPA e aumento na quantidade de contratos negociados;
 - b) investidores: o mecanismo não afetou a dinâmica de ganhos e perdas em relação aos investidores
 - c) intermediários: expressivo aumento de receitas para os intermediários e forte presença média diária no livro de ofertas.
5. Tendo em vista o limitado escopo do experimento (abrangência de apenas dois produtos) e sua inserção no escopo da Audiência Pública nº 09/2019 (que se encontrava em fase de recebimento de manifestações), o Colegiado entendeu que seria oportuno estender o período experimental por 12 meses adicionais, com o objetivo de aprofundar a avaliação dos impactos decorrentes da medida.

II – Proposta da B3 e Análise

6. Partindo do princípio de que o aprofundamento das avaliações somente poderia ser obtido a partir da ampliação da experiência, não apenas em termos de duração, mas, sobretudo, pela possibilidade de utilização da oferta RLP na negociação de novos produtos, a SMI pediu à B3 que apresentasse uma proposta que agregasse motivadamente outros produtos ao rol daqueles em que já se permitia experimentalmente o uso desse tipo de oferta.
7. A proposta para ampliação consta da correspondência B3 023/2020-VPC, posteriormente retificada pela correspondência B3 029/2020-VPC, por meio das quais a B3 solicita autorização para implantação de novo programa experimental com duração de 12 meses e expansão dos ativos passíveis de negociação com uso de ofertas RLP.

8. De acordo com a proposta da B3, a expansão estaria limitada a ativos agrupados em duas categorias:

Grupo	Característica de mercado	Produtos	Limites de Negociação
1	Produtos com baixa liquidez	Contratos futuros referenciados nas seguintes ações: ITUB4 (ItauUnibanco PN) CSAN3 (Cosan ON) BBDC3 (Bradesco ON) ABEV3 (Ambev ON) PRIO3 (PetroRio ON) e TCSA3 (Tecnisa ON)	15% sobre o fluxo geral ou um número fixo de contratos
		Contratos futuros de pares de moedas estrangeiras em dólar dos EUA referenciados nas seguintes moedas: Dólar australiano (AUS) Euro (EUP) Dólar canadense (CAN) Peso mexicano (MEX) Libra esterlina (GBR) Yuan chinês (CNH) Coroa norueguesa (NOK) Peso Chileno (CHL) Franco suíço (SWI) Rublo russo (RUB)	
		Contratos Futuros Micro S&P500	
2	Produtos com baixo ou médio percentual de <i>daytrade</i>	Ações: GGBR4 (Gerdau PN) ou FLRY3 (Fleury 3) ITSA4 (Itaúsa PN) ABEV3 (Ambev ON) BPAN4 (Banco Pan PN) PRIO3 (PetroRio ON) MOVI3 (Movida ON) TCSA3 (Tecnisa ON) HBOR3 (Helbor ON) POSI3 (Positivo Tecon ON) STBP3 (Santos BRP ON)	30% do fluxo de varejo ^[1]
		ETF de Renda Fixa: FIXA11 (Mirae Fixa) IMAB11 (IT Now IMA-B) IRFM11 (IT Now IRF-M) IB5M11 (IT Now IB5M) IMBB11 (Brad IMA-B) B5BM11 (Brad IMA-B5M)	15% sobre o fluxo geral ou um número fixo de contratos

9. A divisão em dois grupos decorre dos objetivos distintos perseguidos em cada qual. Enquanto no Grupo 1 se procura testar a capacidade das ofertas RLP de gerar liquidez e atrair novos clientes, no Grupo 2 se quer checar os efeitos da introdução das ofertas RLP em mercados que não possuem características de

daytrade.

10. Na seleção dos ativos que compõem cada grupo, a B3 utilizou os seguintes critérios:

Grupo	Ativo	Critérios	Justificativas
1	Futuros de ações	Volume médio diário negociado; participação de pessoa natural na negociação; disponibilidade do ativo para operações de empréstimo; setor de atividade.	Foram selecionados 6 dos 12 contratos futuros de ações atualmente disponíveis para negociação. A SMI solicitou que a seleção de ativos considerasse a correspondência com ativos selecionado no mercado à vista de forma a possibilitar a avaliação conjunta dos efeitos da oferta RLP em mercados distintos (mercado à vista e mercado de derivativos) para o mesmo ativo, permitindo, assim, verificar a convergência ou divergência de comportamentos[2]. A seleção contém ativos com diferentes níveis de liquidez, diferentes níveis de participação de pessoas naturais (variação de 9% a 55% do total negociado), colocações distintas no ranking de ativos disponíveis para empréstimo e diferentes setores de atividade econômica.
	Pares de Moedas	Liquidez e fuso horário em relação ao Brasil	Foram selecionados 10 dos 16 pares de moedas referenciados em dólar dos EUA disponíveis atualmente para negociação, incluindo contratos de baixa, média e alta liquidez. A seleção também considerou o fuso-horário em relação ao Brasil, visando à distribuição de liquidez equilibrada ao longo do pregão.
2	Ações	Liquidez; participação de pessoa natural na negociação; percentual do fluxo agressor; percentual de simetria do fluxo; giro	Foram selecionados ativos de alta, média e baixa liquidez, considerando o ranking do índice de negociabilidade. Também foi considerado o percentual de fluxo de ofertas agressoras (que ingressam no livro para fechar imediatamente contra uma oferta já existente) dos ativos, uma vez que é importante a existência de um fluxo agressor para potencializar os negócios tendo como contraparte a oferta RLP. Igualmente importante é a simetria do fluxo de ordens de compra e venda, já que essa simetria favorece a gestão de risco do intermediário. A maioria dos ativos selecionados apresenta giro (média da quantidade negociada dividida pelo <i>free-float</i>) baixo, o que permitirá a verificação do efeito da oferta RLP sobre esse indicador ao término do período experimental.
	ETF de Renda Fixa	Foram indicados todos os ETF de Renda Fixa listados.	Visto existirem apenas 6 ETF de Renda Fixa disponíveis atualmente, todos foram selecionados.

11. A SMI considera que a seleção de ativos seguiu critérios técnicos e, a despeito de entender que outras combinações também poderiam satisfazer as

condições especificadas, esta Superintendência não tem objeção à seleção apresentada por entender que ela é adequada aos objetivos do programa.

12. Em linhas gerais, a B3 observou os seguintes objetivos na eleição dos produtos em que as ofertas RLP poderiam ser utilizadas:
 - a) necessária manutenção da qualidade do livro de ofertas ou melhora para alguns ativos (transbordo);
 - b) aumento da base de investidores (pelo aumento da liquidez, inclusive pela atração de categorias específicas de investidores, como os investidores de alta frequência); e
 - c) caracterização como potencial fonte de receita sustentável para que os intermediários desenvolvam o produto.
13. A SMI entende que os objetivos considerados pela B3 são relevantes e ressalta que a melhora da qualidade do livro, com redução de *spreads* e aumento da profundidade deve orientar a implantação da segunda etapa experimental do programa.
14. Nesse sentido, a SMI considera adequada a escolha de ações e contratos futuros de ações para a expansão do programa. O fato de haver correspondência entre os ativos negociados no mercado à vista e os ativos subjacentes dos contratos futuros, conforme solicitado pela SMI, permitirá aos investidores de varejo administrar e mitigar o risco a que se exporão utilizando ambos os instrumentos, sem prejuízo de estratégias de montagem e manutenção de posições direcionais por meio de atuação em um único mercado.
15. A eleição dos contratos futuros micro S&P500 também parece acertada no entendimento da SMI. Conquanto esse produto apresente uma dinâmica de mercado bastante semelhante à observada nos minicontratos futuros de dólar e de Ibovespa, o que, em tese, desfavorece a sua escolha para uma segunda fase de testes, a SMI destaca que os *spreads* na negociação dos micro S&P500 são historicamente mais abertos, o que recomenda a escolha desses contratos para viabilizar a análise dos efeitos das ofertas RLP sobre os *spreads*[\[3\]](#), já que a redução desse indicador é, sob a ótica da SMI, um dos orientadores dessa segunda fase do programa.
16. A introdução das ofertas RLP nos contratos de ETF de Renda Fixa igualmente nos parece bastante acertada seja em face do potencial para aumento da liquidez nesse mercado, que atualmente é bastante reduzida, seja pela perspectiva da expansão da participação de pessoas naturais, pouco significativa nesse mercado.

17. A SMI destaca em relação aos contratos micro S&P500 e aos ETF de Renda Fixa que a introdução das ofertas RLP pode vir a afetar a atividade dos formadores de mercado atuantes nesses ativos em razão da concorrência que o intermediário usuário desse tipo de oferta poderia fazer à instituição formadora de mercado, a qual é credenciada pela própria B3 para fomentar a liquidez de determinados ativos/derivativos. Nesse sentido, a SMI sugere que a B3 monitore particularmente os efeitos da introdução das ofertas RLP sobre a atividade de formação de mercado.
18. No que diz respeito aos pares de moedas, a SMI considera adequado informar uma divergência interna quanto à adequação da sua inclusão na segunda fase dos testes. A Gerência de Acompanhamento de Mercado 2 (GMA-2) se posicionou contrariamente a essa inclusão pelos motivos sintetizados a seguir (1155105):
- a) Produtos similares aos contratos futuros de pares de moedas tem negociação limitada para investidores de varejo em diversas jurisdições por conta do risco e da alavancagem que possibilitam. A GMA-2 cita as limitações fixadas pela ESMA na União Europeia. Menciona também relatório da IOSCO sobre produtos alavancados de balcão para o varejo^[4] (“*Report on Retail OTC Leverage Products*”), por meio do qual o *Board* da IOSCO manifestou preocupação com os riscos aos quais os investidores estão expostos quando da negociação desse tipo de produto. A GMA-2 alerta que muitos dos riscos listados estão em alguma medida presentes nos contratos futuros de pares de moedas;
 - b) Embora reconheça que os contratos futuros de pares de moedas tiveram sua negociação aprovada pela CVM estando, portanto, disponíveis para qualquer investidor que tenha o perfil adequado para negociá-los, a GMA-2 alerta para o fato de que a introdução das ofertas RLP cria incentivos para intermediários ofertarem esses contratos a seus clientes de varejo e tem potencial para aumentar o percentual de *daytrades* atualmente observado na negociação desses produtos;
 - c) No que tange ao provável aumento de *daytrades* feitos por investidores de varejo, a GMA-2 remete aos estudos realizados com dados reais fornecidos pela CVM^{[5] [6]} que comprovaram que a esmagadora maioria desses investidores realiza prejuízo quando opera especulativamente fazendo *daytrades*, o que tornaria inadequada a criação de incentivos para esse tipo de operação.
19. A SMI não desconhece os riscos a que estão expostos os investidores que operam contratos futuros de pares de moedas, mas considera que operações com risco inclusive mais elevado têm sido realizadas por um grande número de pessoas naturais que operam no mercado irregular de *Forex*, que tem sido, inclusive, coibido incessantemente pela CVM.
20. No entender da SMI, há uma demanda por esse tipo de produto que não

deixará de existir. Partindo desse princípio, esta Superintendência acredita que, com os inventivos corretos, parte desses investidores pode migrar para o mercado regulado que conta com proteções tais como regras de *suitability*, operações liquidadas por contraparte central e o mecanismo de ressarcimento de prejuízos (MRP), já que se trata de operação de bolsa.

21. Em face do exposto, a SMI recomenda a inclusão dos pares de moedas na seleção de produtos em que os intermediários poderão utilizar as ofertas RLP. Embora seja muito difícil estimar o tamanho de um mercado marginal, a SMI acredita que poderá utilizar as reclamações quanto a ofertas irregulares no mercado de *Forex* como meio indireto para medir a participação de investidores brasileiros nesse mercado, numa tentativa de mensurar eventual efeito da possível popularização da negociação de pares de moedas em mercado de bolsa sobre o mencionado mercado de *Forex*.
22. Em relação à proposta da B3 é importante mencionar, ainda, que houve um pedido para utilização de estrutura similar a da conta máster (conta transitória) com o objetivo de viabilizar a cessão do fluxo para instituições diferentes, em consonância com o mecanismo de cessão de fluxo aprovado na primeira fase experimental.
23. A SMI não se opõe à proposta, mas exigirá o monitoramento da utilização das contas vinculadas à conta transitória, de forma que as contas vinculadas recebam apenas a alocação de negócios referentes aos produtos autorizados, conforme previu a própria B3. Para tanto, a B3 deverá produzir e enviar à CVM e à BSM relatórios periódicos que apontem eventual uso indevido das contas transitórias e as medidas adotadas para coibir esse uso.

III - Transparência e benefício para o investidor

24. A SMI entende que a decisão do Colegiado determinando a ampliação do período de testes da oferta RLP objetivou permitir o aprofundamento da avaliação dos impactos da implantação das ofertas RLP para que se tenha a segurança de permitir a sua adoção em definitivo, se os benefícios se mostrarem evidentes para todos os envolvidos.
25. Como mostramos na primeira fase do experimento, as ofertas RLP não se mostraram particularmente benéficas nem tampouco pioraram a posição do investidor. Se de um lado, se registrou aumento de liquidez nos produtos em que a oferta RLP foi introduzida (minicontratos futuros de dólar e Ibovespa), o que é positivo para o investidor, por outro lado, as evidências mostram que os resultados dos investidores de varejo que operam esses produtos fazendo

daytrades são, predominantemente, negativos. Dessa forma, a SMI concluiu que a oferta RLP é neutra para o investidor.

26. Nessa segunda fase de testes, em que se propõe a ampliação do rol de produtos com possibilidade de uso da oferta RLP, a SMI considera fundamental retomar uma discussão que já surgiu anteriormente, mas que foi superada em razão do caráter limitado da experiência tanto na extensão quanto na abrangência.
27. A discussão diz respeito ao fato de as ofertas RLP estarem num ambiente de bolsa, mas não contarem com transparência pré-negociação, o que contraria o Princípio 35 da IOSCO, segundo o qual a regulamentação do mercado deve promover a transparência dos negócios, o que inclui informação pré e pós-negociação.
28. Conforme já tivemos a oportunidade de relatar, a metodologia da IOSCO para avaliação da aderência aos princípios atribui à transparência um papel central na garantia da higidez e eficiência de um mercado, principalmente no que diz respeito à liquidez e qualidade da formação de preços. A mesma metodologia assinala que a transparência é fundamental para a proteção dos investidores porque lhes permite monitorar a qualidade da execução proporcionada pelos intermediários.
29. Dentre as questões chave da IOSCO para a avaliação do cumprimento do Princípio 35, lê-se que ordens transparentes devem ter prioridade sobre ordens opacas ao mesmo preço no mesmo ambiente de negociação[7]. A proposta da B3, como se sabe, criou um tipo de oferta sem transparência pré-negociação que tem prioridade sobre as ofertas do livro que tiverem o mesmo preço em caso de *spread* fechado[8], o que, numa primeira análise, é incompatível com o mencionado Princípio da IOSCO.
30. A SMI destaca que outros reguladores permitem o uso de ofertas RLP ou de mecanismos semelhantes que lançam mão de ofertas sem transparência pré-negociação com prioridade de execução sobre ofertas transparentes. Ocorre que os casos que tivemos a oportunidade de avaliar sempre proporcionam melhor execução em termos de preço para o investidor, pois pressupõem a possibilidade de fracionamento do *tick-size* (a variação mínima de apregoação).
31. Mencionamos a funcionalidade denominada *broker preferencing* existente no mercado canadense, onde se permite que uma oferta enviada a um determinado mercado seja fechada contra outras ofertas do mesmo intermediário ou seus clientes, com preferência sobre ofertas de outros

intermediários que tenham o mesmo, mas que teriam prioridade temporal.

32. Ocorre, no entanto, que a regulamentação canadense exige que em negócios de varejo em que o intermediário também atue como principal (carteira própria do intermediário na contraparte do cliente), sempre exista melhora de preço para o cliente, o que é visto como uma forma de resolver em favor do cliente o conflito inerente à relação agente-principal.
33. Naquele país, quando o *spread* está fechado, a melhora deve ser de meio *tick size* (metade da variação mínima de apregoação). Isso significa que ao utilizar a funcionalidade *broker preferencing* para sua carteira própria, o intermediário propicia melhora de preço ao cliente de varejo na totalidade dos negócios fechados.
34. Algo semelhante ocorre no mercado australiano, onde a melhora de preço para *dark trades* (exceção à regra de transparência pré-negociação) prevê melhora de preço para clientes de varejo. Segundo a regulamentação australiana (*ASIC's Market Integrity Rules*), a transparência pré-negociação é mandatória naquele mercado salvo em alguns casos, dentre os quais a negociação com melhora de preço para o cliente [\[9\]](#).
35. A ASX (*Australian Securities Exchange*) disponibiliza um sistema denominado *ASX Centre Point* que é integrado ao sistema de negociação daquela bolsa (*lit market*) e possibilita o fechamento de negócios com melhora de preço de, ao menos, meio *tick size (midpoint)* para os investidores. Uma das funcionalidades presentes no sistema é o *Centre Point Preferencing* que possibilita a maximização do número de negócios fechados pelos usuários independentemente da posição das ofertas no livro.
36. A implantação do *mid point facility*, aliás, é defendida pela B3 para viabilizar a negociação de grandes lotes em mercado de bolsa (no contexto da Audiência Pública SDM 09/2019). A SMI acredita, portanto, que operacionalmente não deve haver dificuldade para implantar solução semelhante vinculada às ofertas RLP.
37. É fundamental ressaltar, no entanto, que a B3 já se manifestou contrariamente à possibilidade de exigência de melhora de preço para o cliente quando o *spread* estiver fechado. A B3 enfatizou que a oferta RLP exige melhora de preço sempre que o *spread* no livro está aberto (igual ou superior a dois *tick sizes*). A B3 também levantou dúvidas em torno da legitimidade de se conceder ao intermediário o privilégio de negociar com *tick size* fracionário, na medida em que o mesmo direito não seria concedido aos HFT e formadores de mercado.

38. Em primeiro lugar, considerando o contexto, há que se esclarecer que a negociação com *tick size* fracionário não representa em absoluto um privilégio, na medida em que reduz a rentabilidade da operação das ofertas RLP. Em segundo lugar, em seu posicionamento, a B3 desconsiderou o fato de que apenas as ofertas RLP não estarão visíveis no livro de ofertas, característica que justifica a adoção de procedimento diferenciado.
39. A verdadeira razão para rechaçar o fracionamento do *tick size* foi explicitada quando a B3 argumentou que a exigência de melhora de preço na presença de *spread* fechado reduz a rentabilidade dos intermediários e a própria força da oferta RLP como mecanismo de fortalecimento e incentivo da atividade de intermediação.
40. A SMI reconhece que o fracionamento do *tick size* reduz a rentabilidade da operação para os intermediários. No entanto, esta Superintendência salienta que há outros interesses a se considerar na implantação de novos procedimentos no mercado, dentre os quais deve se destacar o interesse do investidor.
41. Conforme já destacamos, o Princípio 35 da IOSCO é bastante claro quanto à precedência que devem ter as ofertas transparentes sobre as opacas, se tais ofertas tiverem o mesmo preço e estiverem no ambiente de negociação. Quando da aprovação da primeira fase experimental a SMI alertou que a questão ganharia relevância caso os resultados do período de testes fossem favoráveis, situação em que haveria demanda para a expansão do uso da funcionalidade para outros ativos e mercados.
42. Verifica-se agora exatamente a situação vislumbrada. A SMI acredita que não se configurará oportunidade melhor para testar o efeito do fracionamento do *tick size* sobre mercados em que nunca se utilizou estratégia similar à oferta RLP. A SMI entende que seria extremamente útil, inclusive para fins da decisão que será exarada ao término do novo período de testes, que se viabilizasse uma comparação entre produtos com e sem o fracionamento do *tick size*. Dessa forma propõe que o fracionamento do *tick size* seja adotado para os ativos selecionados para a segunda fase experimental e que haja a manutenção da prática atual que não prevê o fracionamento para os minicontratos futuros de dólar e Ibovespa.
43. Por fim, destacamos que, em seu pedido, a B3 solicita a extensão do período experimental por 12 meses a contar da data de implantação da nova fase de testes. A SMI observa que a decisão do Colegiado de 04 de agosto de 2020 determinou a extensão do período de testes por 12 meses a contar de 05 de agosto de 2020.

44. Em face da amplitude das mudanças que estão sendo propostas, sobretudo se houver decisão favorável à proposta de fracionamento do *tick size*, a SMI recomenda que a nova fase de testes se estenda por 12 meses a partir da data de implantação dessa nova fase para todos os produtos, inclusive os minicontratos futuros de dólar e Ibovespa.

IV – Conclusão

45. As alterações propostas pela B3 no programa experimental relativo às ofertas RLP para dar cumprimento à decisão do Colegiado de 04 de agosto de 2020 são, no entendimento da SMI, adequadas para possibilitar um teste mais eficiente dos efeitos desse tipo de oferta sobre os mercados.
46. A SMI acredita que a eleição dos ativos foi realizada de acordo com critérios técnicos e que a seleção de produtos e mercados é congruente com os objetivos que se pretende alcançar com a ampliação da fase experimental.
47. Esta Superintendência alerta, no entanto, para o fato de que o uso de contas transitórias com o objetivo de viabilizar a cessão do fluxo de ordens de uma instituição para outra deve ser monitorado pela B3 e eventuais desvios devem ser periodicamente reportados para a CVM para a BSM.
48. Adicionalmente, a SMI defende que a segunda fase experimental da oferta RLP é ideal para testar o comportamento de investidores e intermediários mediante o fracionamento do *tick size* exclusivamente pela permitir a melhora de preços para o investidor mesmo diante de *spreads* fechados.
49. Para além de permitir uma avaliação mais acurada ao término do período de testes, a possibilidade de fracionamento do *tick size* nessa específica situação está em consonância com os Princípios da IOSCO.
50. Por fim, a SMI observa que seria razoável permitir que a nova fase de testes tivesse duração de 12 meses a partir da data da sua efetiva implantação.
51. Em face do exposto, a SMI sugere que o tema seja levado à deliberação pelo Colegiado da CVM, ocasião em que se coloca à disposição para assumir sua relatoria, caso essa Superintendência Geral entenda conveniente e oportuno.

[1] No período de janeiro a junho de 2020, a participação do varejo no mercado à vista de ações representou cerca de 40% do total do mercado.

[2] Na retificação apresentada pela B3, foram incluídos os contratos futuros sobre ações de Ambev ON, PetroRio ON e Tecnisa ON, e excluídos os contratos futuros sobre ações de Copel PN, Weg ON e Cia. Siderúrgica Nacional ON.

[3] A SMI ressalta que a análise dos efeitos das ofertas RLP sobre os *spreads* ficou prejudicada na primeira fase de testes, pois os minicontratos futuros de dólar e Ibovespa já apresentavam *spreads* fechados antes mesmo da implantação daquela fase.

[4] <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD613.pdf>, consulta em 20.11.2020

[5] CHAGHE, Fernando; DE-LOSSO, Rodrigo; GIOVANNETTI, Bruno. **Day Trading for a Living?** (11 de Junho de 2020). Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3423101> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3423101> <acesso em 2.12.2020>

[6] CHAGHE, Fernando; GIOVANNETTI, Bruno. **É possível viver de day-trade em ações?** (5 de Setembro de 2020). Disponível em <https://doi.org/10.12660/rbfin.v18n3.2020.81949> <acesso em 2.12.2020>

[7] Principle 35. Regulation should promote transparency of trading – Key Issue 3: Transparent orders should have priority over dark orders at the same price within the same trading venue.

[8] Visto que as ofertas RLP devem proporcionar melhora de preço quando o *spread* estiver aberto, o cumprimento do Princípio 35 somente fica comprometido quando o *spread* estiver fechado.

[9] ASIC's Market Integrity Rule – 6.1.1 (c).

Respeitosamente,

Francisco José Bastos Santos

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 15/12/2020, às 18:07, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1160290** e o código CRC **0E44A865**.



This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1160290** and the "Código CRC" **0E44A865**.

Referência: Processo nº 19957.002097/2016-90

Documento SEI nº 1160290