



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 8/2020-CVM/SMI

Rio de Janeiro, 05 de março de 2020.

Ao
Superintendente Geral da CVM

Assunto: **Pedido de Autorização para Funcionamento como Entidade Administradora de Mercado Organizado de Valores Mobiliários e para Funcionamento de Mercado Organizado de Valores Mobiliários - BBCE - Balcão Brasileiro de Comercialização de Energia S.A. ("BBCE")**

DO PROCESSO

1. Trata-se de processo constituído para a avaliação do pedido efetuado pelo **BBCE** para: (i) ser autorizado como entidade administradora de mercado organizado de valores mobiliários; e (ii) ser autorizado o funcionamento de um mercado organizado de valores mobiliários a ser por ele administrado.

2. O pedido, protocolado na CVM em 13 de fevereiro de 2019, visa ao atendimento do disposto nos artigos 109 e 110 da Instrução CVM nº 461, de 23 de outubro de 2007 ("**ICVM 461**"), e foi complementado pelos documentos listados nos Anexos I e III da mencionada Instrução.

3. Em 04 de junho de 2019, por meio do Ofício nº 35/2019/CVM/SMI, foram solicitadas ao **BBCE** informações complementares para a continuidade do processo de análise.

4. Em 7 de novembro de 2019 foi realizado um *workshop* para apresentação das principais características da plataforma de negociação e registro de derivativos de energia elétrica. O evento, acompanhado pela Gerência de Acompanhamento de Mercado 2 ("**GMA-2**"), procurou esclarecer as dúvidas

relacionadas ao assunto, o que será comentado mais adiante neste relatório.

5. Finalmente, em 19 de novembro de 2019, 31 de dezembro de 2019 e 04 de março de 2020, o **BBCE** encaminhou respostas ao Ofício mencionado no item 3 retro, oportunidade em que ratificou os pedidos iniciais, bem como apresentou alguns aditamentos aos mesmos, como será comentado mais adiante.

HISTÓRICO

6. O **BBCE** tem como acionistas cerca de 35 (trinta e cinco) pessoas jurídicas, nenhuma delas com participação individual superior a 5% do capital social, que são empresas ligadas ao setor de energia elétrica (geradoras, distribuidoras e comercializadoras de energia). Atualmente a entidade oferece uma plataforma eletrônica para a comercialização de energia elétrica no denominado Ambiente de Contratação Livre ("**ACL**"), do qual fazem parte empresas geradoras, comercializadoras e consumidores livres. Estamos falando de contratos físicos de energia elétrica. O **BBCE** negocia e/ou registra cerca de 22,5% de todo o volume do **ACL**.

7. No **ACL** contratos bilaterais são livremente negociados entre os participantes acima listados, existindo uma segmentação dos consumidores livres entre: (i) convencionais, aqueles com carga igual ou superior a 2,5 MW (2,0 MW a partir de 1º de janeiro de 2020), atendidos em qualquer tensão e que podem adquirir energia de qualquer fonte de geração – basicamente representados por segmentos industriais eletro-intensivos e grandes plantas industriais; e (ii) especiais, aqueles cuja carga esteja compreendida entre 500 KW e 2,5 MW, e que só podem adquirir energia gerada a partir de fontes alternativas (Pequenas Centrais Hidroelétricas – PCHs, biomassa, eólica e solar), com desconto em suas tarifas de distribuição/transmissão – basicamente representados por segmentos industriais e comerciais, incluindo shopping centers, pequenas indústrias, redes varejistas, supermercados e o setor bancário, entre outros.

8. Com base nos dados de 2019, o mercado **ACL** representa cerca de 30,4% da energia efetivamente consumida no país, e dele participam cerca de 8.600 entidades, entre as quais 5.950 consumidores especiais, 920 consumidores livres, 1.240 produtores independentes, 320 comercializadoras, 47 distribuidoras e 45 geradoras de energia.

9. Todos os contratos celebrados no ambiente **ACL** (bem como aqueles celebrados no Ambiente de Contratação Regulada – ACR) são registrados na Câmara de Comercialização de Energia Elétrica ("**CCEE**"), a qual registra, contabiliza e liquida as transações de curto prazo.

10. É importante ser destacado que não há obrigatoriedade de que contratos no ambiente **ACL** sejam negociados em uma plataforma eletrônica como a do **BBCE**. O que é mandatário é o registro das transações na **CCEE**, como

mencionado no item 9 retro.

11. O registro na **CCEE** inclui apenas as partes envolvidas, os montantes de energia e o período de vigência do contrato, e a Câmara contabiliza as diferenças (físicas) entre o que foi produzido ou consumido e o que foi contratado. As diferenças, positivas ou negativas, são liquidadas financeiramente no mercado de curto prazo e valoradas ao denominado Preço de Liquidação de Diferenças (“**PLD**”), determinado semanalmente por aquela Câmara para cada fonte de energia, cada patamar de carga e cada submercado.

12. Pelo descrito no item anterior, o preço negociado entre as partes de um contrato físico de energia no ambiente **ACL** não é informado para a **CCEE** (e a liquidação financeira do contrato base é feita diretamente entre as partes utilizando-se o PLD). A ideia por trás da plataforma de negociação é justamente a transparência de preços praticados no mercado, mas sua utilização envolve um elevado grau de convencimento dos participantes do mercado.

13. Na verdade, a imensa maioria dos contratos no **ACL** é ainda negociada de forma bilateral, com o consequente risco de crédito das partes envolvidas.

14. A segunda fase do projeto do **BBCE**, constante do pedido objeto desta análise, é que ele seja autorizado a ser uma entidade administradora de mercado de balcão organizado de valores mobiliários, negociando contratos derivativos de energia cujos ativos subjacentes sejam índices do setor elétrico, com liquidação financeira.

15. Nesta fase, continuará existindo o risco bilateral entre as partes contratantes, e a ideia básica é permitir aos participantes do mercado (e outros novos atores, como as instituições financeiras) utilizar tais contratos derivativos como instrumentos de gestão de risco.

16. Deve ser ressaltado que toda a análise objeto deste relatório está limitada à fase mencionada no item 14 retro, visto que para a fase atual (negociação de energia física) não existe a necessidade de autorização por parte desta Autarquia por não envolver valores mobiliários.

CONSIDERAÇÕES INICIAIS

DERIVATIVOS QUE SERÃO NEGOCIADOS

17. Inicialmente, é importante destacar as diferentes cargas tributárias entre transações no mercado de energia física e no mercado de derivativos: além da não incidência de ICMS, por não haver entrega física, a alíquota de PIS e Cofins sobre o lucro de uma operação passa de 9,25% no caso de energia física para 4,65% no caso de derivativos, podendo ser 0% se a operação for caracterizada

como *hedge*. Além disso, relacionamos abaixo os principais riscos que podem ser mitigados pelos participantes do mercado ao negociar derivativos de energia comparativamente ao mercado físico:

a) o risco da operação limita-se à diferença entre o valor do **PLD** contratado e o valor de referência utilizado para liquidação e não ao valor notional do contrato; e

b) ausência de rateio (*loss-sharing*) na **CCEE**, como decorrência de inadimplências, judicializações, parcelamentos concedidos e desligamento de agentes inadimplentes (casos em que pode ocorrer um rateio das perdas entre todos os participantes do mercado de energia física).

18. Os quadros a seguir apresentam as listas de produtos (contratos a termo de energia sem entrega física) que poderão ser negociados na plataforma de derivativos do **BBCE**, relacionados por vencimentos e submercados:

Produtos Semanais			
SE CON RV00 JAN/20	NO CON RV00 JAN/20	SE CON RV00 FEV/20	NO CON RV00 FEV/20
SE CON RV01 JAN/20	NO CON RV01 JAN/20	SE CON RV01 FEV/20	NO CON RV01 FEV/20
SE CON RV02 JAN/20	NO CON RV02 JAN/20	SE CON RV02 FEV/20	NO CON RV02 FEV/20
SE CON RV03 JAN/20	NO CON RV03 JAN/20	SE CON RV03 FEV/20	NO CON RV03 FEV/20
SE CON RV04 JAN/20	NO CON RV04 JAN/20	SE CON RV04 FEV/20	NO CON RV04 FEV/20
NE CON RV00 JAN/20	SU CON RV00 JAN/20	NE CON RV00 FEV/20	SU CON RV00 FEV/20
NE CON RV01 JAN/20	SU CON RV01 JAN/20	NE CON RV01 FEV/20	SU CON RV01 FEV/20
NE CON RV02 JAN/20	SU CON RV02 JAN/20	NE CON RV02 FEV/20	SU CON RV02 FEV/20
		NE CON RV03	

NE CON RV03 JAN/20	SU CON RV03 JAN/20	NE CON RV03 FEV/20	SU CON RV03 FEV/20
NE CON RV04 JAN/20	SU CON RV04 JAN/20	NE CON RV04 FEV/20	SU CON RV04 FEV/20

Produtos Mensais			
SE CON JAN /20	SE CON ABR /20	SE CON JUL /20	SE CON OUT /20
NE CON JAN /20	NE CON ABR /20	NE CON JUL /20	NE CON OUT /20
NO CON JAN /20	NO CON ABR /20	NO CON JUL /20	NO CON OUT /20
SU CON JAN /20	SU CON ABR /20	SU CON JUL /20	SU CON OUT /20
SE CON FEV /20	SE CON MAI /20	SE CON AGO /20	SE CON NOV /20
NE CON FEV /20	NE CON MAI /20	NE CON AGO /20	NE CON NOV /20
NO CON FEV /20	NO CON MAI /20	NO CON AGO /20	NO CON NOV /20
SU CON FEV /20	SU CON MAI /20	SU CON AGO /20	SU CON NOV /20
SE CON MAR /20	SE CON JUN /20	SE CON SET /20	SE CON DEZ /20
NE CON MAR /20	NE CON JUN /20	NE CON SET /20	NE CON DEZ /20
NO CON MAR /20	NO CON JUN /20	NO CON SET /20	NO CON DEZ /20
SU CON MAR /20	SU CON JUN /20	SU CON SET /20	SU CON DEZ /20

19. Na formação da denominação dos contratos, o primeiro par de letras refere-se ao submercado específico (Sudeste/Centro-Oeste (SE), Sul (SU), Norte (NO) e Nordeste (NE)), COM refere-se à fonte de energia (convencional), RV está relacionado às semanas de cada mês e, finalmente, os meses de referência de negociação.

20. No caso dos contratos mensais, estima-se que a liquidez deverá ser maior nos vencimentos até 3 (três) meses, como já ocorre no mercado físico. No caso de contratos semanais, estima-se que a liquidez se concentre nos 2 (dois) primeiros meses – atualmente não são negociados na plataforma de energia física contatos semanais, o que não permite uma base de comparação mais acurada.

21. Caso o mercado solicite vencimentos em prazos diferentes, o **BBCE** poderá, após análise, autorizar sua negociação.

22. Os Anexos 2 e 3 apresentam as especificações dos contratos a termo de energia, com vencimentos semanais e mensais que serão negociados na plataforma do **BBCE**, enquanto que o Anexo 4 apresenta um exemplo de um contrato a termo sem entrega física (*non deliverable forward*) com vencimento mensal.

23. Os participantes que serão autorizados a operar na plataforma do **BBCE** são bancos, fundos de investimento e agentes do Mercado Livre de Energia (Consumidores, Distribuidoras, Geradoras e Comercializadoras). Os participantes apenas poderão, na Plataforma Derivativos, registrar Ofertas, fechar Operações, registrar Contratos de Compra e Venda de Derivativos, inclusive de Operações Previamente Realizadas, em nome próprio.

24. É importante reforçar que os bancos só negociarão para sua carteira própria, não atuando como intermediários.

25. Finalizando esta parte introdutória, destacamos que o ativo subjacente dos contratos a termo de energia é o **PLD**, que é um índice calculado e divulgado pela **CCEE** utilizado para mensurar o volume de energia liquidado nessa câmara. O Anexo 1 apresenta, de maneira resumida, como se dá a formação do **PLD**, com base em modelos matemáticos utilizados pelo Operador Nacional do Sistema Elétrico (**ONS**).

26. O **PLD** tem como base o custo marginal de operação (CMO), que é calculado pelo **ONS** visando a otimização do custo de energia e a segurança no fornecimento.

27. O **PLD** é definido ex-ante, ou seja, toda sexta-feira é divulgado o **PLD** da próxima semana. Seus valores são divididos por patamar de carga (leve, médio e pesado) e submercado do sistema elétrico brasileiro. A definição dos submercados é responsabilidade do **ONS** e contempla a seguinte divisão do sistema elétrico brasileiro: Norte, Nordeste, Sudeste/Centro-Oeste e Sul. O cálculo do PLD para fonte de energia convencional (CON, que engloba energia elétrica e energia térmica), não sofre nenhuma interferência de preços de energia incentivada. O PLD de energia incentivada é calculado pela CCEE tomando por base o PLD da energia convencional acrescido de um prêmio.

28. Uma das características da plataforma de negociação de derivativos de energia do **BBCE**, e que também é aplicável à negociação de energia física, é que os participantes devem estabelecer previamente limites de crédito entre si.

29. Isso significa que, por exemplo, uma oferta de venda colocada na plataforma só pode ser “agredida” por um participante para o qual o ofertante tenha dado um limite de crédito compatível. No caso de mais de um participante “agredir” uma oferta, o critério de prioridade será “preço-tempo”. O Anexo 9 apresenta, para efeitos ilustrativos, alguns exemplos de telas da Plataforma Derivativos do **BBCE**.

30. Outro ponto importante é que o **BBCE** fará o registro de operações fechadas na plataforma ou concretizadas fora dela, mas a liquidação financeira deverá ser sempre realizada diretamente entre as partes contratantes, sem nenhuma participação da entidade.

31. Finalmente, o projeto inicial do **BBCE** previa a contratação da BSM Supervisão de Mercados como entidade de autorregulação. Como será comentado mais adiante neste relatório, a entidade optou por constituir uma estrutura de autorregulação própria, nos termos do § 4º do artigo 9º e do artigo 106 da **ICVM 461**.

ANÁLISE DOS DOCUMENTOS APRESENTADOS PELO BBCE

32. A partir deste item, passamos a resumir os principais pontos da análise da documentação encaminhada pela entidade requerente. O Anexo 10 correlaciona os documentos requeridos pelos Anexos I e III da **ICVM 461** aos Ofícios protocolizados pela requerente.

ANEXO I À ICVM 461 - DOCUMENTOS NECESSÁRIOS AO PEDIDO DE AUTORIZAÇÃO PARA FUNCIONAMENTO COMO ENTIDADE ADMINISTRADORA DE MERCADO ORGANIZADO

33. Toda a documentação relacionada aos incisos I a III deste Anexo (atos constitutivos, demonstrações financeiras auditadas e comprovação da integralização do capital social) foi apresentada pela requerente, devendo ser comentado que, a pedido desta área técnica, o **BBCE** também apresentou suas demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2019, auditadas, evidenciando que a entidade continua sendo lucrativa e gerando caixa, embora tenha ocorrido uma queda no volume negociado de energia física, como consequência de algumas inadimplências por parte de participantes desse mercado no início de

2019 (que não impactaram financeiramente a administradora da plataforma, pois todas as liquidações de operações são sempre realizadas diretamente entre os participantes).

34. Com relação ao estudo de viabilidade (inciso IV do Anexo), dois pontos merecem destaque: a) o significativo crescimento previsto das despesas administrativas nos anos de 2020 e 2021; e b) o compromisso dos atuais acionistas em aumentar o capital social.

35. O Anexo 5 apresenta uma projeção de receitas para o período de 2020 a 2028. Os seguintes vetores foram utilizados para a elaboração da projeção:

a) aumento do consumo de energia em função do crescimento da economia e aumento da participação do volume consumido no **ACL** em função de flexibilização das regras de acesso neste mercado, conforme publicado pelo Ministério de Minas e Energia (Portarias 514/2018 e 465/19). Conservadoramente, na falta de um estudo mais aprofundado sobre impacto de tais regras, o **BBCE** optou por não utilizar nenhum adicional de crescimento baseado no aumento da participação do **ACL** no total de energia comercializada no Brasil. Por outro lado, foram levados em consideração estudos da Empresa de Pesquisa Energética (EPE) em conjunto com a **CCEE** e o Operador Nacional do Sistema Elétrico (**ONS**), que projetam um crescimento do consumo de energia no país no período 2020 a 2024;

b) aumento do giro, ou seja, da relação entre o total negociado e o total consumido, ambos no **ACL**, em função da introdução dos derivativos de energia que possibilitará (i) a negociação do preço e não da energia física, e consequentemente negócios com menor custo e maior eficiência operacional, (ii) a realização de operações de hedge para mitigar o risco de exposição ao preço da energia e (iii) a participação de outros players como bancos e fundos de Investimento;

c) aumento da participação do **BBCE** no total negociado no **ACL** através de ações comerciais; e

d) implantação dos serviços de negociação, pós negociação, registro e manutenção de operações de derivativos de energia.

36. Com relação ao subitem “b” do item 35 retro, o giro de operações de comercialização de energia cresceu ao longo do tempo atingindo o patamar máximo de 5,7 vezes. Em outras palavras, o volume total de energia negociado no mercado **ACL** foi de 5,7 vezes o total consumido. Atualmente, esse giro é de 4,7 vezes.

37. Como energia não é uma mercadoria estocável, a conclusão é que muitas operações são feitas apenas com o objetivo de posicionamento ou hedge e não de compra e venda para consumo. Na falta de um mercado de derivativos, estas operações acabam sendo realizadas no mercado físico. Isto explica o alto giro, algo incomum em outros mercados físicos, e obriga aqueles que não precisam da mercadoria energia a terem que se desfazer das suas posições antes da liquidação ou realizarem as devidas compensações. Com a introdução do mercado de derivativos, o **BBCE** pretende não só capturar este giro

ao longo do tempo, como estima o crescimento do mesmo que pode chegar, em 2028, a níveis similares a mercados europeus ou americanos de energia (10 vezes).

38. Com relação ao subitem “c” do item 35 retro, o **BBCE** levou em consideração na sua projeção de receitas (i) investimentos que tem sido efetuados nos serviços de negociação e de pós negociação, mais especificamente a criação de áreas de produtos dedicadas a cada um desses serviços, (ii) aumento da cobertura de clientes através do crescimento e especialização do time comercial e (iii) o aumento da quantidade de novos *players* com a entrada de agentes financeiros nas operações de derivativos, tais como bancos e fundos de investimento. O **BBCE** considera que sua participação no total de negócios no mercado **ACL** passe dos atuais 22,5% para 45% em 2028.

39. Entre as ações comerciais e de *marketing* a serem desenvolvidas pelo **BBCE**, podemos mencionar:

a) oferecimento ao mercado de um *workshop* em conjunto com escritórios de advocacia (Mariz de Oliveira e Siqueira Campos Advogados e Pinheiro Neto Advogados) para discussão de dúvidas tributárias e estruturação de fundos de investimento que poderão aplicar em derivativos de energia;

b) preparação de material sobre as possíveis utilizações de derivativos, além de um curso de 10 horas que abrangerá: (i) preço da energia elétrica, sua singularidade, volatilidade e formação; (ii) riscos incorridos pelos agentes participantes do mercado de energia elétrica; (iii) principais derivativos de energia e sua aplicação, mostrando como os agentes de mercado podem utilizar tais instrumentos para mitigação de riscos; (iv) descrição do perfil e funcionamento de três mercados típicos de energia funcionando no mundo e sua comparação com o mercado brasileiro de energia elétrica;

c) criação de uma Cartilha de Derivativos em conjunto com a Associação Brasileira dos Comercializadores de Energia (Abraceel) contemplando as melhores práticas para negociação de derivativos de energia;

d) série de vídeos e *podcasts* sobre derivativos; e

e) realização de novos eventos “Energy Hub”, nos mesmos moldes dos realizados no final de 2019.

40. Finalmente, com relação ao subitem “d” do item 35, os serviços de pós-negociação que serão prestados pelo **BBCE**, além do registro, são:

a) CGD Padrão BBCE para operações com derivativos;

b) agente de cálculo, com envio de ficha de liquidação por e-mail para as contrapartes;

c) gravames e ônus para contratos envolvendo derivativos;

d) disponibilização automática de dados atualizados da curva BBCE;

e) integração de sistema via *Application Program Interface* (API); e

f) *mark-to-market* para os contratos envolvendo derivativos registrados na plataforma.

41. O **BBCE** estima um crescimento gradual das operações com derivativos, acreditando que haverá uma migração inicial das operações com energia física para derivativos da ordem de 30%, com apenas metade das transações ocorrendo por meio da plataforma de negociações (tela). Esse crescimento gradual deve-se a um processo de adaptação do mercado de energia ao novo produto. O **BBCE** projeta que a plataforma de derivativos representará, em 2028, cerca de 75% do volume total negociado pela entidade, sendo metade das negociações realizadas via tela.

42. Note-se que o volume de operações envolvendo energia física no período projetado apresenta crescimento apenas marginal, sendo as operações com derivativos (negociadas na plataforma e/ou objeto de registro se realizadas previamente fora da mesma) responsáveis pela maior parte da receita projetada pelo **BBCE**.

43. O Anexo 6 apresenta uma projeção das despesas gerais e administrativas e dos investimentos (*capex*) para o período 2020 a 2028. O significativo crescimento das despesas com pessoal e gerais é explicado pela contratação de profissionais para atuar na nova plataforma de derivativos (incluindo desenvolvedores de sistemas e uma estrutura de controles e atendimento da legislação até hoje inexistente).

44. Como decorrência do comentado no item anterior, o **BBCE** apresentará prejuízo no ano de 2020 (ver Anexo 7 - Projeção de Resultados e de Fluxo de Caixa para o período 2020-2028). Mais importante é o fato de que o crescimento das despesas (embora parte delas não signifique desembolso de caixa) aliado ao desembolso com aquisições de *softwares* para operação e controle da nova plataforma gerará um consumo relevante do caixa da entidade nos anos de 2020 (principalmente) e 2021, além do que já ocorreu no ano de 2019. Assim, esta área técnica solicitou do **BBCE** um plano de integralização de novos recursos por parte dos acionistas, o que está sendo comentado a seguir.

45. Com relação ao subitem “b” do item 34, em reunião do Conselho de Administração do **BBCE** realizada em 1º de outubro de 2019, foi apresentada planilha com o resultado do processo de chamamento de capital social junto aos acionistas, que apresentou o compromisso de 8 (oito) dos atuais acionistas que subscreverão o valor total de R\$ 29.673.563,00 (vinte e nove milhões, seiscentos e setenta e três mil e quinhentos e sessenta e três reais). Na mesma reunião, foi proposto submeter à Assembleia Geral Extraordinária que seria realizada em 3 de outubro de 2019, que o capital social autorizado da companhia fosse aumentado para R\$ 100.000.000,00 (cem milhões de reais).

46. A reunião mencionada no item 45 acima também decidiu que fosse elaborado um instrumento garantindo que o acionista que apresentou proposta de investimento se comprometesse juridicamente a cumprir o cronograma estabelecido pelo Diretor Presidente do **BBCE**, documento que seria

desenvolvido e apresentado aos acionistas investidores.

47. Em 3 de dezembro de 2019 foi realizada uma reunião do Conselho de Administração do **BBCE** em que, entre outros itens, foi definida a convocação de nova reunião do Conselho de Administração a ser realizada em 12 de dezembro de 2019 para deliberação sobre o orçamento de 2020.

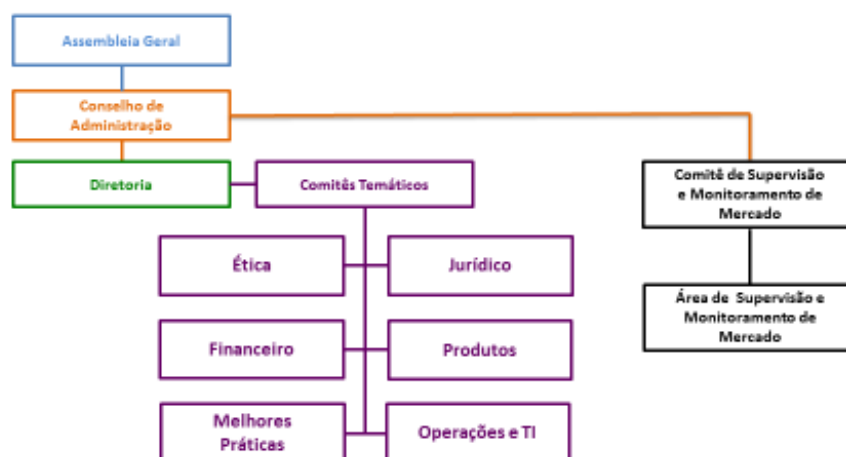
48. Em 12 de dezembro de 2019, o Conselho de Administração aprovou (i) o orçamento de 2020 apresentado pela Diretoria, e (ii) a emissão de ações ordinárias no montante total mencionado no item 44 acima, com integralização em 4 (quatro) parcelas, ao final de cada trimestre do ano de 2020. Deve ser destacado que o orçamento aprovado inclui a entrada de recursos oriundos da integralização desse aumento de capital.

49. A área técnica solicitou que fosse formalizada a emissão e subscrição de ações mencionada no item 48 retro, ocasião em que os acionistas investidores exerceriam seu compromisso de integralização na forma (datas e montantes) definidas pela Diretoria, permitindo que os valores considerados no orçamento do **BBCE** sejam de fato integralizados como previsto. Em reunião do Conselho de Administração realizada em 06 de fevereiro de 2020 ocorreu a formalização da emissão comentada, tendo sido emitidos os respectivos boletins de subscrição envolvendo 13 (treze) acionistas, 14.128 (catorze mil, cento e vinte e oito) ações ordinárias, totalizando R\$ 29.654.563,00 (vinte e nove milhões, seiscentos e cinquenta e quatro mil e quinhentos e sessenta e três reais).

50. Com relação ao inciso V do Anexo I à **ICVM 461** (relatório descritivo abordando procedimentos, estruturas e controles de risco), destacamos:

a) a requerente optou por apresentar um Relatório de Auditoria envolvendo tanto o requerido na letra "a" deste inciso quanto o constante no inciso III "a" do Anexo II à **ICVM 461** (que trata de sistemas de negociação, de registro e de duplicação de informações). O Relatório cobriu aspectos dos dois conjuntos de requerimentos (ver item 55).

b) o projeto original do **BBCE** previa a contratação da BSM Supervisão de Mercados para exercer a atividade de autorregulação. Tendo em vista que as tratativas para a concretização de um acordo entre as partes não estavam sendo produtivas, a requerente optou por constituir uma estrutura própria de autorregulação (ver item 31 retro).



As principais características da mencionada estrutura são comentadas no subitem “e” abaixo.

c) a requerente apresentou estrutura de procedimentos de auditoria interna, inclusive contábil, sendo destacado que, a partir da autorização desta CVM, as auditorias contábeis serão realizadas trimestralmente.

d) da mesma forma, a requerente atendeu ao disposto na letra “d” do inciso V, apresentando documento descrevendo seu organograma funcional e informações sobre as pessoas afetas às áreas / funções principais (e suas qualificações).

e) o **BBCE** apresentou um documento detalhado contendo as atividades de supervisão e monitoramento de mercado, incluindo a prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento ao terrorismo (PLDFT) que serão realizadas pela entidade. É importante destacar neste ponto que a requerente apresentou, em separado, um Projeto de Política Corporativa de Prevenção e Combate ao Financiamento do Terrorismo, à Lavagem e à Ocultação de Bens, Direitos e Valores, que foi aprovada pelo Conselho de Administração do **BBCE**. A requerente ficou de apresentar os processos para implementação da Política mencionada neste subitem (ver subitem “f” do item 63 abaixo).

f) finalmente, a requerente, tendo em vista o comentado no subitem “b” acima, solicitou um prazo adicional para apresentação do conteúdo da parte final da letra “e” e da letra “f” deste inciso V (que tratam dos nomes e qualificações dos ocupantes de cargos na estrutura de autorregulação e do programa anual de autorregulação e recursos humanos e materiais disponíveis para sua execução), o que constituirá outra condicionante para a autorização a ser concedida pela CVM.

Na opinião da área técnica, a solicitação do **BBCE** é bastante razoável, pois o atendimento pode ocorrer após a concessão da autorização objeto do pedido da entidade pelo Colegiado da CVM (ver subitens “c” e “d” do item 63 abaixo).

51. Todas as informações requeridas pelo inciso VI do Anexo I foram encaminhadas pelo **BBCE**, e como a requerente não tem acionistas que detém, direta ou indiretamente, 5% ou mais de qualquer espécie ou classe de valores mobiliários de sua emissão, foi anexado apenas o Acordo de Acionistas vigente, no qual está previsto que nenhum acionista poderá deter mais do que 5% das ações com direito a voto (caso esse percentual seja ultrapassado por um acionista, seu percentual de votos estará limitado ao teto de 5% dessas ações).

52. Finalizando a documentação relativa ao Anexo I à **ICVM 461**, a requerente apresentou um Código de Conduta aplicável ao seu quadro funcional e diretivo, tendo solicitado um prazo adicional para a apresentação de um Código de Conduta específico da Estrutura de Supervisão e Monitoramento de Mercado, o que constituirá outra condicionante para a autorização a ser concedida pela CVM (ver subitem “e” do item 63 abaixo).

ANEXO III À ICVM 461 - DOCUMENTOS NECESSÁRIOS AO PEDIDO DE AUTORIZAÇÃO PARA FUNCIONAMENTO DE MERCADO DE BALCÃO ORGANIZADO

53. A entidade apresentou os documentos relacionados nos incisos I e II deste Anexo (Regulamento, Manual de Normas e Manual de Acesso) que foram objeto de uma revisão detalhada após a realização de testes funcionais (ver itens 59 e 60 abaixo).

54. O Anexo 8 apresenta tabelas com as contraprestações que serão cobradas pelo **BBCE** na negociação e no registro de transações com derivativos de energia.

55. Com relação ao atendimento ao item III “a” deste Anexo II, como comentado no item 50 retro, foi apresentado pela requerente um Relatório de Auditoria preparado pela AudiLink Auditores & Consultores, envolvendo as estruturas e os controles de risco relacionados à plataforma de derivativos, bem como os sistemas de negociação, de registro e de duplicação de informações da plataforma.

56. É importante ser comentado que esta é a primeira vez que um relatório deste tipo é apresentado por uma entidade que pretende ser autorizada a atuar como administradora de mercado. A CVM não tem um modelo próprio que contemple o escopo do mesmo, de modo que a área técnica criou um roteiro baseado em trabalhos de auditoria assemelhados realizados pelo Banco Central do Brasil e em relatórios encaminhados anualmente pela B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão que tratam do mesmo assunto.

57. O objetivo do trabalho foi avaliar a adequação dos sistemas da

plataforma de derivativos e respectivos processos de governança de tecnologia, tendo como base o *framework* do *Control Objectives for Information and related Technologies* (COBIT), com foco em segurança da informação e *cyber security*, acesso físico e lógico, gestão de mudança de sistemas, gestão de incidentes e problemas e gestão de continuidade de negócios. Controles de risco foram também objeto de avaliação pela equipe da auditoria contratada.

58. O Relatório (Doc. 11, volume III, no Processo SEI) gerou uma avaliação resultante de um trabalho de asseguarção razoável, pois os sistemas não foram avaliados em ambiente de produção, o que seria possível na fase operacional da entidade.

59. Tendo em vista a experiência adquirida pela SMI ao acompanhar os testes funcionais e não-funcionais realizados pelo Banco Central na CSDBr (que está solicitando autorização para ser uma registradora de ativos financeiros – CDBs e RDBs – e de valores mobiliários – NDFs), a área técnica decidiu realizar um conjunto de testes funcionais no **BBCE**, trabalho que foi desenvolvido pela GMA-2 e pela GMN entre os dias 11 e 13 de fevereiro de 2020.

60. A partir dos testes acima, foram solicitadas diversas alterações / complementações / melhorias na Plataforma Derivativos e nos documentos a ela associados, conforme mencionado no item 53 retro (ver Anexo 11 - Relatório de Testes Funcionais BBCE). Ao mesmo tempo, pôde ser feito um alinhamento de terminologias entre os diferentes documentos que regem a plataforma do **BBCE**. Serão realizados novos testes funcionais para verificação do atendimento às solicitações mencionadas neste item (ver subitem “a” do item 63 abaixo);

61. Finalmente, o **BBCE** não atuará como liquidante de operações cursadas na Plataforma Derivativos (ou realizadas fora da mesma e levadas apenas a registro), nem contratará entidade de compensação e liquidação autorizada pela CVM para realizar tal atividade. Como já comentado anteriormente neste relatório, a liquidação financeira das operações será sempre realizada diretamente entre as partes contratantes.

CONCLUSÕES E PROPOSTAS A SEREM CONSIDERADAS

62. A proposta da área técnica é utilizar o disposto no artigo 112 da **ICVM 461**, que prevê que a eficácia de uma autorização pode estar relacionada à implementação de eventos futuros, que devem ser definidos. É importante ser comentado que proposta semelhante já foi utilizada no caso do pedido de autorização para atuação como entidade administradora de mercado organizado formulado pela Brix Energia e Futuros S.A. em 2016.

63. Dessa forma, considerando as características do mercado a ser atendido pela entidade requerente e em linha com o precedente acima mencionado, a área técnica propõe que no prazo de 120 (cento e vinte) dias, contados da data da decisão do Colegiado a respeito da autorização condicionada, o **BBCE** complemente as informações abaixo relacionadas, para a finalização da concessão de autorização para que ele possa funcionar como entidade administradora de mercado organizado de valores mobiliários e administrar um mercado organizado de valores mobiliários:

a) a realização de novos testes funcionais na Plataforma Derivativos, para verificação de que todos os pontos de atenção levantados no trabalho mencionado no item 60 retro foram atendidos e encontram-se refletidos em todos os documentos que regem a Plataforma Derivativos;

b) a verificação do alinhamento, entre a requerente e a **GMA-2**, do conteúdo dos arquivos que deverão ser enviados diariamente para esta área de acompanhamento de mercado;

c) o atendimento ao disposto na parte final do inciso V “e” do Anexo I e no Anexo IV à **ICVM 461**, com relação aos componentes da Estrutura de Supervisão e Monitoramento de Mercado da requerente;

d) tendo em vista que a requerente optou por constituir uma estrutura própria de autorregulação, apresentar a aprovação, em Assembleia Geral, do Estatuto Social, contemplando os órgãos que comporão a mencionada estrutura e as funções a eles atribuídas, bem como comprovar a implementação dessa estrutura;

e) o atendimento ao disposto no inciso V “f” do Anexo I à **ICVM 461**, que trata do programa anual de autorregulação e os recursos humanos e materiais disponíveis para sua execução;

f) o envio dos: (i) Código de Conduta específico aplicável à Estrutura de Supervisão e Monitoramento de Mercado; (ii) Regimento Interno do Comitê de Supervisão e Monitoramento de Mercado; e (iii) Regulamento de Procedimentos do Comitê de Supervisão e Monitoramento de Mercado, aprovados pelo seu Conselho de Administração ou pelo seu Comitê de Supervisão e Monitoramento do Mercado, conforme o caso, bem como o Regimento Interno da Área de Supervisão e Monitoramento de Mercado tão logo a estrutura mencionada no subitem “d” acima esteja implementada;

g) o envio dos processos para implementação da Política Corporativa de Prevenção e Combate ao Financiamento do Terrorismo, à Lavagem e à Ocultação de Bens, Direitos e Valores;

h) a comprovação do compromisso de acionistas de subscrever o aumento de capital conforme mencionado nos itens 48 e 49 retro; e

i) a apresentação de uma política da entidade relativa a divulgação de informações sobre negócios realizados / registrados na Plataforma Derivativos, conforme previsto no artigo 105 da ICVM 461, aprovada pelo Conselho de Administração da requerente e pela área de acompanhamento de mercado desta autarquia.

Respeitosamente,

Francisco José Bastos Santos
Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários

Ciente.

À EXE, para as providências exigíveis.

Alexandre Pinheiro dos Santos
Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 05/03/2020, às 11:09, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 05/03/2020, às 12:37, 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 **0950463** e o código CRC **B78CBBE5**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0950463** and the "Código CRC" **B78CBBE5**.*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 11/2020-CVM/SMI

Rio de Janeiro, 12 de março de 2020.

Ao

Superintendente Geral da CVM

Assunto: **Pedido de Autorização para Funcionamento como Entidade Administradora de Mercado Organizado de Valores Mobiliários e para Funcionamento de Mercado Organizado de Valores Mobiliários - BBCE - Balcão Brasileiro de Comercialização de Energia S.A. ("BBCE") - Complementação do Memorando nº 8/2020-CVM/SMI, de 05 de março de 2020**

1. Faço referência ao item 63 do Memorando mencionado, para atualização das condicionantes nele constantes, como segue:

a) com relação ao subitem "a", o Anexo "Relatório de Testes Funcionais BBCE 10-03-20" (0955601) apresenta o relato do **BBCE** mostrando o acolhimento da quase totalidade dos apontamentos e sugestões da área técnica da CVM, à exceção de um ponto relativo à possibilidade de antecipação de contrato sobre o qual foi constituído um ônus ou gravame sem prévia desconstituição da garantia. De acordo com o "Relatório", apenas uma última funcionalidade, relacionada aos procedimentos de substituição, aditamento e cessão de contratos, será desenvolvida e entregue até o dia 16 de março. Finalmente, a área técnica realizará novos testes funcionais na semana de 13 a 17 de abril de 2020. Desta forma, entendemos que o resultado desses novos testes funcionais seja considerado uma condicionante para a concessão da autorização em análise;

b) com relação ao subitem "b", foi verificado o alinhamento entre a requerente e a GMA-2 acerca do conteúdo dos arquivos que deverão ser enviados diariamente para esta área de acompanhamento de mercado já foi finalizado. Desta forma, deixamos de considerar este ponto como uma condicionante;

c) com relação ao subitem “c”, entendemos que o atendimento ao disposto na parte final do inciso V “e” do Anexo I e no Anexo IV à **ICVM 461**, relação dos componentes da Estrutura de Supervisão e Monitoramento de Mercado da requerente, continuará como uma condicionante, tendo em vista que os ocupantes dos cargos da mencionada Estrutura só serão definidos após a aprovação do Estatuto Social contemplando os órgãos que a comporão e as funções a eles atribuídas. Desta forma, entendemos que este subitem deva ser mantido como uma condicionante para a concessão de autorização em análise (ver subitem “d” abaixo), estimando-se sua conclusão em 30 de abril de 2020;

d) com relação ao subitem “d”, a requerente já convocou uma Assembleia Geral Extraordinária (AGE) a ser realizada no dia 25 de março de 2020 para, entre outros assuntos, incluir no Estatuto Social os órgãos que comporão a Estrutura de Supervisão e Monitoramento de Mercado e as funções a eles atribuídas. Desta forma, entendemos que a comprovação da realização da AGE e da aprovação da alteração estatutária mencionada seja mantida como uma condicionante para a concessão de autorização em análise, estimando-se sua conclusão em 05 de abril de 2020;

e) com relação ao subitem “e”, a preparação do programa anual de autorregulação e os recursos humanos e materiais disponíveis para sua execução já se encontra em andamento, estimando-se sua conclusão para o dia 16 de março de 2020;

f) com relação ao subitem “f”, tendo em vista que a relação dos componentes da Estrutura de Supervisão e Monitoramento de Mercado da requerente serão enviados posteriormente (ver subitem “c” acima), entendemos que, após o preenchimento dos cargos do Comitê de Supervisão e Monitoramento de Mercado, este órgão poderá aprovar (i) o Código de Conduta específico aplicável à Estrutura de Supervisão e Monitoramento de Mercado; (ii) o Regimento Interno da Estrutura de Supervisão e Monitoramento de Mercado; e (iii) o Regulamento de Procedimentos do Comitê de Supervisão e Monitoramento de Mercado. Desta forma, entendemos que este ponto seja mantido como uma condicionante para a concessão de autorização em análise, estimando-se que os conselheiros independentes, que comporão o mencionado Comitê serão eleitos em Assembleia a ser realizada até 30 de abril de 2020, e que a provação dos documentos deste subitem ocorra até 13 de maio de 2020;

g) com relação ao subitem “g”, o Anexo “Processos PLDFT BBCE 2020” (0955603) apresenta o “Manual de Processos e Procedimentos Internos para Prevenção e Combate ao Financiamento do Terrorismo, à Lavagem e à Ocultação de Bens, Direitos e Valores” da requerente, motivo pelo qual deixamos de considerar este ponto como uma condicionante;

h) com relação ao subitem “h”, o Anexo “Boletins de Subscrição BBCE” (0955606) contém a comprovação de que o aumento de capital mencionado nos itens 48 e 49 foi totalmente subscritos pelos acionistas que manifestaram sua intenção de subscrever novas ações. Desta forma, deixamos de considerar este ponto como uma condicionante; e

i) com relação ao subitem “i”, o Despacho GMA-2 nº 0954515 apresenta a aprovação pela área de acompanhamento de mercado desta autarquia da política de divulgação de negócios realizados / registrados na Plataforma Derivativos da requerente, conforme previsto no artigo 105 da **ICVM 461**. Desta forma, deixamos de considerar este ponto como uma condicionante.

2. Pelo exposto acima, as condicionantes para a concessão da autorização solicitada pela requerente ficarão reduzidas (i) à realização de novos testes funcionais que comprovem o atendimento de todos os apontamentos e sugestões da área técnica; e (ii) a aspectos relacionados à Estrutura de Supervisão e Monitoramento de Mercado.

3. Em reunião realizada com a Diretoria do **BBCE**, foi acordado que o prazo para atendimento das condicionantes será de 90 (noventa) dias contados da data da decisão do Colegiado a respeito da autorização condicionada.

4. Assim, complementamos as informações constantes do item 63 do Memorando nº 8/2020-CVM/SMI, de 05 de março de 2020, esclarecendo que a autorização com condicionantes significa que, uma vez atendidas as mesmas, a área técnica retornará ao Colegiado para que este autorize, em caráter definitivo, (i) que a requerente se torne uma entidade administradora de mercado organizado, e (ii) o funcionamento de um mercado organizado de valores mobiliários.

Respeitosamente,

Francisco José Bastos Santos

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários

Ciente.

À EXE, para as providências exigíveis.

Alexandre Pinheiro dos Santos

Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 12/03/2020, às 09:54, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Andrea Araujo Alves de Souza, Superintendente Geral Substituto**, em 12/03/2020, às 15:53, 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 **0955593** e o código CRC **06AA0BE5**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0955593** and the "Código CRC" **06AA0BE5**.*