



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 30/2020-CVM/SMI

Rio de Janeiro, 15 de setembro de 2020.

Ao

Superintendente Geral da Comissão de Valores Mobiliários

Assunto: **Aquisição da totalidade do capital social da BLK Sistemas Financeiros Ltda. pela B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão.**

Correspondência B3 20/2020-VPC, de 21 de agosto de 2020

I - Histórico

1. A B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão (B3) solicita autorização da Comissão de Valores Mobiliários para aquisição de 100% do capital social da BLK Serviços Financeiros Ltda., empresa de tecnologia especializada no desenvolvimento de telas e algoritmos de negociação.

2. A SMI destaca que a B3 anunciou, em 08 de março de 2019, a aquisição de 75% do capital da BLK, ocasião em que informou que a transação incluía a opção de compra (pela B3) e venda (pelo sócio remanescente da BLK) dos demais 25% do capital.

3. A necessidade de autorização da CVM para que a B3 possa regularmente adquirir a totalidade das quotas sociais de BLK decorre do disposto no artigo 13, inciso V, da Instrução CVM nº 461/2007, de acordo com o qual o exercício de atividades para além daquelas expressamente mencionadas no artigo depende de prévia autorização da CVM^[1].

4. É importante mencionar que a aquisição da participação majoritária na BLK não

foi precedida por solicitação de autorização à CVM, razão pela qual foi instruído o processo administrativo SEI 19957.003616/2020-13 que culminou com o envio do Ofício de Alerta nº 38/2020/CVM/SMI em virtude do descumprimento do disposto no artigo 13 da Instrução CVM nº 461/2007.

5. Atendendo à determinação da SMI contida no mencionado Ofício de Alerta, a B3 comunicou as providências adotadas para evitar a recorrência da conduta reprovada e informou que submeteria à CVM retroativamente a operação realizada em 2019.

II - Análise

6. A B3 informa que a gestão diligente de ambientes de negociação eletrônica multilateral exige o fornecimento de telas de negociação eletrônica com capacidade e resiliência suficientes para processar altíssimo volume de transações num intervalo muito curto de tempo (baixa latência).

7. Ainda segundo a B3, a BLK exerce a atividade de provedora de desenvolvimento de softwares e algoritmos de alta frequência para o mercado de capitais e derivativos financeiros com os seguintes focos:

a) ROBO TRADER: Plataforma de ultrabaixa latência e máxima estabilidade, especializada em *electronic* e *algorithmic trading*;

b) DATA TRADER: Acompanhamento de todos os negócios realizados na B3 em tempo real, permitindo rápida tomada de decisão, com base histórica de dados desde 2002;

c) OPTIONS TRADER: Permite acompanhar diversas estratégias simultaneamente, fornecendo, em tempo real, múltiplas análises e simulações, principalmente no mercado de opções e futuros.

8. A BLK presta serviços para investidores e intermediários. Sua principal plataforma é a RoboTrader, que é certificada pela B3 como provedora de acesso direto (conexão direta patrocinada, o antigo DMA-2) e oferece duas alternativas para o envio de ordens para o sistema de negociação: (i) a Tela Click&Trade, por meio de um intermediário, e (ii) a Tela de Algoritmos, que possibilita a parametrização de estratégias de execução em múltiplos intermediários simultaneamente.

9. Conforme reconhecido pela B3, provedores de desenvolvimento de softwares e algoritmos de alta frequência para o mercado de capitais e derivativos financeiros não estão, diretamente, submetidos à supervisão da CVM. Tal fato aumenta a importância da análise de riscos trazidos pela aquisição à atividade da entidade

administradora de mercados organizados.

10. Além de ter sinalizado que a BLK desenvolve suas atividades observando o sigilo imposto às operações financeiras em conformidade com a Lei Complementar nº 105/2001 e demais leis aplicáveis, a B3 apresentou relatório de análise de riscos elaborado pela Diretoria de Governança e Gestão Integrada da companhia, o qual aponta os seguintes eventos de risco relevantes:

Evento de Risco	Probabilidade de Ocorrência	Impacto
R01 - Danos reputacionais para a B3 ocasionados por falhas nos processos e produtos da BLK	Baixa	Moderado
R02 - Falha na execução dos processos e produtos da BLK	Baixa	Moderado
R03 - Falha no atendimento a dispositivos legais ou regulamentares da BLK	Baixa	Moderado
R04 - Impacto financeiro para a B3 ocasionado pela prestação de serviços da BLK	Baixa	Baixo

11. Considerando o conjunto dos eventos de risco a conclusão foi de que o risco trazido pela BLK para a companhia é de nível residual baixo, uma vez que não afetará as operações dos demais segmentos da B3.

12. De fato, todos os riscos foram classificados na categoria “controladas e coligadas” e se considerou que são passíveis de monitoramento. A B3 apontou ações mitigatórias para os riscos identificados, as quais foram consideradas adequadas pela SMI, sobretudo em face da inexistência de interface entre as redes de comunicação do ambiente de tecnologia da informação da BLK e da B3, o que impede a migração de dados sistêmicos de um ambiente para o outro.

13. A SMI considera fundamental destacar que a B3 certifica provedores de serviços ao mercado, os quais, assim como a BLK, também desenvolvem soluções para difusão de dados, entrada de ordens nos sistemas da B3 ou soluções para *drop copy*. Todos os provedores e respectivas soluções certificadas estão identificados na página da B3 na rede mundial de computadores^[2].

14. O fato de a BLK desenvolver atividades em áreas sujeitas à concorrência suscitou preocupação com relação ao processo de certificação de provedores de serviços, o qual é condição *sine qua non* para que possam atuar regularmente nos mercados administrados pela B3.

15. Por esse motivo, a SMI enviou à B3 o Ofício nº 88/2020/CVM/SMI por meio do qual solicitou detalhes dos processos de certificação das soluções tecnológicas providas por prestadores de serviços independentes e ressaltou seu entendimento de que o processo de certificação deveria ser conduzido de maneira a garantir a equidade e isonomia no tratamento de todos os provedores a que ele se submetam, de forma que os aspectos técnicos fossem os determinantes para a

certificação.

16. Em resposta, a B3 detalhou seus modelos de certificação e asseverou possuir “um processo estruturado, documentado e público, contemplando não apenas as informações técnicas, mas também todas as documentações, processos e prazos que correspondem a cada etapa de certificação”.

17. Em síntese, tanto o modelo de certificação tradicional (não automatizado) quanto o automatizado (MyCTC) se fundamentam na execução de um roteiro de testes padronizados e baseados em critérios técnicos que estão disponíveis na página da B3 na rede mundial de computadores. Nada indica, neste momento, que fatores adicionais à execução bem sucedida do roteiro de testes exerçam influência sobre a decisão de certificar ou não determinada solução tecnológica.

18. Ainda no contexto do ambiente competitivo em que atua a BLK, esta Superintendência entende que o fato de haver vários provedores concorrentes confirma que as atividades desenvolvidas pela empresa se caracterizam pela autonomia em relação às atividades precípuas de uma entidade administradora de mercados organizados, o que exige uma avaliação nos termos do disposto no inciso V do artigo 13 da Instrução CVM nº 461/2007.

19. Decisões recorrentes em diversos precedentes na CVM^[3] fundamentam a concessão de autorizações para o exercício de outras atividades por entidades administradoras de mercados organizados (inciso V do art. 13 da ICVM 461/07) na existência de conexão ou semelhança entre as atividades, nos termos do § 1º do já mencionado art. 13.

20. O caso que balizou todas as decisões posteriores foi a incorporação da GRV Solutions pela CETIP, ocorrida em 2010. Naquela ocasião, o Diretor Otavio Yazbek afirmou que a Instrução CVM nº 461/2007 “optou por delimitar o que é permitido às entidades administradoras de mercados organizados, havendo criado uma válvula de escape no inciso V do art. 13.” Em seu voto, o Diretor afirmou, ainda, que não se tratava apenas de “verificação da inexistência de conflito entre as atividades que se pretende desenvolver conjuntamente”, partindo do princípio de que se tais atividades não são incongruentes, poderiam ser combinadas, pois “isso seria muito pouco quando se fala de atividades regulamentadas.”

21. Assim, em sua avaliação sobre o cabimento da concessão da autorização então requerida, o Diretor Otavio Yazbek tomou como referência os critérios constantes do § 1º do artigo 13 da Instrução CVM nº 461/2007, quais sejam conexão e semelhança das atividades.

22. No caso em apreço, a SMI entende que há inequívoca conexão entre as atividades de uma entidade administradora do mercado de bolsa e um provedor de telas e algoritmos de negociação. Tal conexão decorre da complementariedade entre essas atividades e se comprova pelo fato de que telas e algoritmos de negociação são desenvolvidos especificamente visando à negociação em bolsa.

23. Também sob esse ponto de vista e em linha com as decisões precedentes da CVM, estaria satisfeito o critério para a concessão de autorização para que a B3 possa adquirir 100% das cotas de BLK.

III - Conclusão

24. Aliando os dois critérios adotados pela SMI nos casos em que se deve opinar sobre a concessão de autorização para o desempenho de atividade estranhas ao objeto de uma entidade administradora de mercados organizados, a saber: o risco que a nova atividade agrega à entidade administradora e a conexão ou semelhança dessa nova atividade com as já desempenhadas pela entidade, esta Superintendência entende que a autorização pleiteada pode ser concedida.

25. Entendemos que os riscos da nova atividade foram devidamente identificados e os mitigadores estão adequados. Aliás, a governança de gestão de risco está plenamente consolidada como parte da estrutura organizacional da B3 e tem se mostrado preparada para tratar riscos emergentes, sendo, assim como as próprias atividades de registro, negociação e pós-negociação de valores mobiliários, objeto de monitoramento contínuo por parte desta Superintendência.

26. Ademais, o processo de certificação pela B3 de provedores independentes de serviços ao mercado foi avaliado e considerado robusto e fundamentado na execução de roteiros de testes públicos e pré-definidos, de forma que prevalecem os critérios técnicos para a certificação. De fato, não foi identificado tratamento não isonômico entre os provedores atuantes no mercado que pudesse ocasionar danos aos investidores e intermediários clientes de prestadores de serviços concorrentes da BLK.

27. No campo da caracterização da nova atividade como conexa ou assemelhada às da entidade administradora, a SMI entende que fica evidente a conexão da atividade de mercado organizado de bolsa e a atividade de provimento de telas e algoritmos de negociação, tendo em vista a complementariedade dessas atividades que se comprova pelos serviços prestados pela BLK e pela B3.

28. De fato, a BLK se define como uma “empresa especializada em *electronic & algorithmic trading*, com ênfase na criação e desenvolvimento de softwares e algoritmos de alta frequência para o mercado de capitais e derivativos financeiros”. Por certo, essas atividades complementam aquelas desenvolvidas por uma bolsa que visa a proporcionar ambiente para a execução de negócios, seja por meio de sistema centralizado e multilateral de negociação, seja pela atuação de formadores de mercado.

29. Em conclusão, a SMI posiciona-se favoravelmente à concessão da autorização pleiteada e sugere que o pedido seja apreciado pelo Colegiado, ocasião em que se

coloca à disposição para relatá-lo, caso essa Superintendência Geral entenda conveniente e oportuno.

[1] Instrução CVM nº 461/2007 - Art. 13. As entidades, além das atividades necessárias à sua atuação como administradoras de mercados organizados de valores mobiliários, podem:

I - gerir sistemas de compensação, liquidação e custódia de valores mobiliários, desde que tenham obtido autorizações específicas da CVM ou do Banco Central do Brasil;

II - prestar às pessoas autorizadas a operar suporte técnico, de mercado, administrativo e gerencial, relacionado ao seu objeto social;

III - exercer, direta ou indiretamente, atividades educacionais, promocionais e editoriais relacionadas ao seu objeto social e aos mercados que administre;

IV - prestar serviços de desenvolvimento de mercado; e

V - exercer outras atividades mediante prévia autorização da CVM.

§ 1º Ressalvadas as participações decorrentes de sua política de investimentos financeiros, a entidade administradora do mercado organizado e seus controladas somente poderão participar do capital de terceiros que desenvolvam atividades conexas ou assemelhadas às suas.

§ 2º Será vedada a participação da entidade administradora de mercado organizado no capital de pessoas autorizadas a operar nos mercados sob sua responsabilidade.

[2] As soluções certificadas constam da página da B3 na rede mundial de computadores: http://www.b3.com.br/pt_br/solucoes/plataformas/puma-trading-system/para-participantes-e-traders/solucoes-certificadas/solucoes-para-difusao-de-sinal/ e http://www.b3.com.br/pt_br/solucoes/plataformas/puma-trading-system/para-participantes-e-traders/solucoes-certificadas/solucoes-para-entrada-de-ordens/ e http://www.b3.com.br/pt_br/solucoes/plataformas/puma-trading-system/para-participantes-e-traders/solucoes-certificadas/solucoes-para-drop-copy/

[3] Processo CVM SP 2010/275; Processo SEI 19957.001220/2020-04; Processo SEI 19957.001747/2020-66 e Processo SEI 19957.004294/2020-20.

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 15/09/2020, às 16:29, 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 15/09/2020, às 18:36, 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 **1098098** e o código CRC **BF92B186**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1098098** and the "Código CRC" **BF92B186**.*