



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 38/2020-CVM/SMI

Rio de Janeiro, 16 de outubro de 2020.

Ao

Superintendente Geral da Comissão de Valores Mobiliários

Assunto: **Autorização para prestação de serviços aos participantes do Sistema de Pagamentos Instantâneos administrado pelo Banco Central do Brasil**

Correspondência B3 50/2020-VPC, de 14 de setembro de 2020

### I - Histórico

1. A B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (B3) solicita autorização da Comissão de Valores Mobiliários para prestação de serviços aos participantes do Sistema de Pagamentos Instantâneos gerido e operado pelo Banco Central do Brasil.
2. O objetivo do serviço a ser prestado é viabilizar a oferta de mecanismos para provisão de liquidez que possam subsidiar a operação do Arranjo de Pagamentos Instantâneos (PIX), por meio de câmara de compensação e liquidação (Câmara de Liquidez SPI) em processo de constituição pela B3.
3. De acordo com a Circular BCB nº 4027, de 12 de junho de 2020, que institui o Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI) e a Conta Pagamentos Instantâneos (Conta PI) e aprova seu regulamento, o SPI (definido como a infraestrutura centralizada de liquidação bruta em tempo real de pagamentos instantâneos que resultam em transferências de fundos entre seus participantes titulares de Conta PI no Banco Central do Brasil) entrará em funcionamento em 3 de novembro de 2020, com a possibilidade de disponibilização gradual das funcionalidades do sistema, inclusive quanto aos

horários de operação, e estará em pleno funcionamento a partir de 16 de novembro de 2020.

4. Uma vez que o SPI esteja em funcionamento, os pagamentos instantâneos ocorrerão em tempo real, durante as 24 horas do dia, em todos os dias do ano. Como se percebe, a finalidade do SPI é possibilitar transferências de fundos dos participantes diretos do sistema, por meio das Contas PI, as quais são definidas como contas de titularidade dos participantes diretos do SPI, mantida no Banco Central do Brasil para fins de transferências de fundos no âmbito do SPI.
5. O objetivo da B3 é constituir uma câmara de compensação e liquidação com a finalidade de liquidar operações privadas de fornecimento de liquidez no âmbito do SPI realizadas entre os seus participantes. Nessa condição, a B3 assumirá a posição de participante direto do sistema para a qual é necessária a autorização do Banco Central do Brasil e, nos termos do disposto no artigo 13, inciso V, da Instrução CVM nº 461/2007, também da Comissão de Valores Mobiliários, uma vez que a atividade antes descrita não se enquadra nos incisos do mencionado artigo.

## II – Análise

6. Conforme definição do SPI trata-se de infraestrutura centralizada de liquidação bruta em tempo real, o que equivale a dizer que afeta a liquidação definitiva de transferências interbancárias de fundos em bases contínuas, transação a transação, ao longo do processamento diário.
7. De acordo com a B3, “considerando que o SPI funcionará ininterruptamente, inclusive nos horários em que o STR e o SELIC estiverem fechados, foi necessário desenvolver mecanismo para evitar o cenário em que o Participante SPI ficasse sem recursos na Conta PI no período em que o STR estiver fechado, já que, nesse cenário, o Participante não seria capaz de operar, o que poderia colocar em risco o funcionamento do sistema como um todo.”
8. A Câmara de Liquidez SPI visa exatamente a fornecer aos participantes do sistema mecanismos para obtenção de liquidez fora do horário de funcionamento do STR, possibilitando a continuidade da sua operação no PIX.
9. Para o provimento de liquidez a Câmara realizará operações compromissadas de um dia útil de compra e venda de títulos públicos federais e atuará como contraparte central garantidora das operações de liquidez, de forma que a

elas se aplicará o disposto na Lei nº 10.214/01.

10. A existência da contraparte central gera ambiente competitivo entre os participantes do mercado, na medida em que mitiga o risco de crédito ao tempo em que reduz os custos de administração de riscos.
11. Operacionalmente, o provimento de liquidez deve ser precedido por um comando sistêmico do participante designando os títulos públicos federais que serão alocados para eventual operação de liquidez a ser formalizada nos sistemas da Câmara de Liquidez SPI, os quais ficarão abertos durante o período de funcionamento do STR seja para alocação dos títulos às futuras operações de liquidez, seja para desoneração de títulos anteriormente alocados.
12. A operação de liquidez propriamente dita se inicia por um RQF (*request for quote*) do tomador que poderá ser respondido por outro participante da Câmara em tempo pré-determinado. Recebido um RQF, a B3 valida a solicitação, verifica limites operacionais do tomador e a envia aos demais participantes da Câmara (potenciais doadores). Se houver múltiplas ofertas doadoras, a vencedora será a que apresentar melhor taxa para o tomador e, na hipótese de haver várias ofertas doadoras à mesma taxa, o critério de desempate será o cronológico, sendo vencedora a primeira oferta a ingressar no sistema.
13. Uma vez encerrado o processo de RFQ e definidos os participantes de uma determinada operação de liquidez, os procedimentos, resumidamente, serão os seguintes:
  - a) A B3 solicita transferência dos recursos da Conta PI do doador para a Conta PI da Câmara;
  - b) O doador autoriza a transferência e a Câmara efetua a transferência do Doador para a Câmara;
  - c) B3 efetua a transferência dos títulos públicos federais do tomador ao doador (movimento dos ativos nas contas gráficas mantidas pelos participantes junto à Câmara de Liquidez SPI);
  - d) A B3 bloqueia garantias do tomador necessárias para cobrir a variação de preço do ativo (pré-margem);
  - e) Os ativos, agora de posse do doador, permanecem bloqueados até o final da operação;
  - f) A Câmara transfere o financeiro da sua própria Conta PI para a Conta PI do tomador, momento em que a operação torna-se irrevogável.
14. A liquidação das operações compromissadas será feita por compensação

multilateral, de forma que a Câmara apurará os resultados de doadores e tomadores líquidos e fará as devidas movimentações financeiras nas contas Reservas Bancárias dos participantes (STR), bem como as movimentações dos títulos públicos federais que tenham servido como garantia para as operações (recompra dos títulos públicos federais pelo tomador/revenda dos títulos pelo doador).

15. Em caso de inadimplência, haverá alienação dos títulos públicos federais que garantiram a operação de forma a permitir a satisfação do crédito do doador.
16. A B3 tem larga experiência na prestação de serviços como contraparte central na liquidação de operações que envolvem uma administração de risco muito mais complexa do que a necessária para a prestação do serviço cuja autorização ora pleiteia (é o caso, por exemplo, das liquidações de derivativos).
17. Como exposto, as operações de liquidez terão duração de um dia útil e serão colateralizadas por títulos públicos federais. Ademais, a B3 informa que a participação na Câmara terá como requisito econômico e financeiro a comprovação de Patrimônio Líquido de, ao menos, R\$ 2 milhões.
18. A expertise da B3 no desempenho das atividades de compensação e liquidação é incontestável, de forma que a avaliação de risco feita pela Diretoria de Governança e Gestão Integrada pareceu-nos bastante consistente ao apontar os seguintes eventos de risco relevantes:

<b>Evento de Risco</b>	<b>Probabilidade de Ocorrência</b>	<b>Impacto</b>
R01 - Danos reputacionais para a B3 ocasionados por falhas, internas e externas, na Câmara de Liquidez SPI	Moderada	Moderado
R02 - Falha na disponibilidade e no processamento das operações de liquidez na Câmara de Liquidez SPI	Baixa	Alto
R03 - Incapacidade de honrar os compromissos como Contraparte Central na Câmara de Liquidez SPI	Baixa	Alto
R04 - Falha no processo de liquidação na Câmara de Liquidez SPI	Baixa	Alto
R05 - Falha no atendimento a dispositivos legais ou regulamentares na Câmara de Liquidez SPI	Moderada	Moderado
R06 - Perda de confidencialidade das informações nos processos da Câmara de Liquidez SPI	Moderada	Moderado
R07 - Impacto financeiro para a B3 ocasionado pela prestação de serviço da Câmara de Liquidez	Baixo	Baixo

19. Considerando o conjunto dos eventos de risco a conclusão foi de que os riscos

trazidos Câmara de Liquidez SPI são de nível residual baixo, uma vez que a Câmara não afetará as operações dos demais segmentos da B3 como administradora de mercados organizados.

20. A despeito dessa conclusão, em resposta a questionamento específico sobre o compartilhamento da equipe técnica atuante na administração de riscos e responsável pela geração de parâmetros de risco e monitoramento de cenários a B3 respondeu que o projeto da Câmara SPI, de fato, prevê essas atividades sejam realizadas pela mesma equipe já atuante nas demais câmaras em operação na B3.
21. A B3, no entanto, destacou a sinergia existente entre as atividades de administração de risco das diferentes câmaras considerando que os títulos públicos federais são aceitos em garantia pelas câmaras já atuantes e que serão o único lastro aceito pela nova Câmara de Liquidez, o que possibilita o “reaproveitamento de modelos de apreçamento, análises estatísticas e cenários de estresse, implicando baixo grau de concorrência com as atividades atualmente desenvolvidas”.
22. Ademais, a B3 informa que está prevista a formação de nova equipe para atuação na Câmara de Liquidez SPI, dedicada à operação e ao atendimento dos participantes em regime 24x7, com jornadas distribuídas em turnos, de forma a atender à necessidade de funcionamento contínuo da nova Câmara.
23. Consideramos que o compartilhamento da equipe responsável pela administração de risco na companhia faz sentido seja em face da alta especialização e experiência dos membros da equipe, seja em razão da sinergia apontada pela B3 decorrente do fato de que apenas títulos públicos federais poderão lastrear as operações de liquidez da nova câmara.
24. Quanto ao risco financeiro, a B3 informa que o investimento realizado no desenvolvimento da Câmara de Liquidez é estimado em aproximadamente R\$ 4,8 milhões, frente a um patrimônio líquido da B3 de quase R\$ 26 bilhões em dezembro de 2019. Para atendimento do disposto no regulamento anexo à Circular BCB nº 3057/2001, a Câmara de Liquidez SPI deverá contar com patrimônio especial mínimo de R\$ 10 milhões, constituído por títulos públicos federais depositados em conta segregada no SELIC.
25. Os montantes envolvidos corroboram as conclusões da Diretoria de Governança e Gestão Integrada da B3 quanto ao risco representado pelo impacto financeiro da nova câmara para a companhia.

26. De fato, a SMI entende que os riscos foram adequadamente identificados e que as ações mitigatórias apresentadas são apropriadas. Para tanto, a SMI considerou a semelhança entre as atividades já desenvolvidas pelas câmaras em operação na B3 (Câmara B3 e a Câmara de Câmbio) e a proposta operacional da Câmara de Liquidez SPI.
27. É devido enfatizar, no entanto, que embora se identifique uma clara semelhança entre a atividade proposta e aquelas já realizadas pela B3 no âmbito da pós-negociação de valores mobiliários, uma vez que em ambos os casos trata-se de atividade de câmara sujeitas à disciplina da Lei 10.214/2001, a prestação de serviços pela Câmara de Liquidez SPI não se confunde com os demais serviços já prestados pela B3.
28. Pelo motivo exposto e porque as atividades da Câmara de Liquidez SPI se caracterizam pela autonomia em relação às atividades precípuas de uma entidade administradora de mercados organizados, a SMI entende que o regular início da prestação do serviço pela mencionada Câmara depende da concessão de autorização pela CVM nos termos do disposto no inciso V do artigo 13 da Instrução CVM nº 461/2007.
29. Decisões recorrentes em diversos precedentes na CVM<sup>[1]</sup> 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.
30. 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.”
31. 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.
32. No presente caso, a SMI entende que há inequívoca semelhança entre as

atividades de compensação e liquidação de valores mobiliários mencionadas no inciso I do artigo 13 da Instrução CVM nº 461/2007<sup>[2]</sup> e as atividades a serem desempenhadas pela Câmara de Liquidez SPI. Tal semelhança pode ser comprovada pela lei de regência de todas essas atividades, qual seja a Lei nº 10.214/2001.

33. Dessa forma, entendemos que, em linha com as decisões precedentes da CVM, está satisfeito o critério para a concessão de autorização para que a B3 constitua a Câmara de Liquidez SPI.

### III - Conclusão

34. Aliando os dois critérios adotados pela SMI nos casos em que 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.
35. Entendemos que os riscos da nova atividade foram devidamente identificados e os mitigadores estão adequados. Conforme já apontamos em casos precedentes, 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.
36. Ainda que uma câmara nos moldes da Câmara de Liquidez SPI não seja participante necessário e obrigatório do sistema de pagamentos instantâneos, sua utilidade é reconhecida pelo mercado, uma vez que o funcionamento ininterrupto do sistema de pagamentos instantâneos aumenta a complexidade da administração de reservas das instituições participantes nos momentos em que o STR não esteja operando. A existência de uma câmara atuando como contraparte central no provimento de liquidez aumenta a eficiência do sistema para todos os participantes e, em última análise, beneficia o usuário final do sistema, contribuindo para os objetivos apontados pelo Banco Central do Brasil para a implantação do novo sistema: mais competição no mercado, maior inclusão de pessoas, mais facilidade nas transações e menor custo para os usuários.
37. Finalmente, quanto à caracterização da nova atividade como conexa ou

assemelhada às realizadas pela B3, a SMI entende que está evidente a semelhança das atividades de pós-negociação, mormente da Câmara B3, com as propostas pela Câmara de Liquidez SPI na medida em que são reguladas pela mesma legislação (Lei nº 10.214/2001) e têm sua atuação caracterizada pela assunção de risco de contraparte central.

38. 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] Processo CVM SP 2010/275; Processo SEI 19957.001220/2020-04; Processo SEI 19957.001747/2020-66; Processo SEI 19957.004294/2020-20 e Processo SEI 19957.005839/2020-15.

[2] 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.

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 17/10/2020, às 21:54, 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 19/10/2020, às 10:39, 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](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **1121508** e o código CRC **340F48C4**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **1121508** and the "Código CRC" **340F48C4**.*