

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Ofício Interno nº 17/2021/CVM/SMI

Rio de Janeiro, 22 de setembro de 2021.

Ao Senhor

Alexandre Pinheiro dos Santos

Superintendente Geral da

Comissão de Valores Mobiliários

Assunto: **Aquisição de participação societária pela B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão na TFS Soluções em Software S.A.**

Senhor Superintendente Geral,

1. Com fundamento no disposto no art. 13, § 1º, da Instrução CVM nº 461/2007, a B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”) solicitou autorização para adquirir participação societária na TFS Soluções em Software S.A. (“TFS”), atual Dimensa S.A. (“Dimensa”), sociedade por ações de capital fechado, controlada integralmente por sociedades do Grupo TOTVS (“TOTVS”).

2. A B3 informa que a Dimensa “atua na oferta de soluções em softwares e aplicações voltadas para empresas participantes do mercado financeiro, por meio da oferta de produtos tecnológicos para gestão de investimentos, core banking (produtos voltados às rotinas de instituições financeiras), crédito (módulo com produtos direcionados a empréstimos e garantias) e cartões *private label*” e que seus principais clientes são “bancos, fundos de investimento, corretoras, financeiras e varejistas (especificamente no caso de cartões *private label*).”

3. Em sua página na rede mundial de computadores, a TOTVS se apresenta como atuante em 12 diferentes segmentos (agro, construção, distribuição, educacional, *financial services*, hospitalidade, jurídico, logística, manufatura, prestadores de serviços, saúde e varejo) e, especificamente no que tange aos serviços financeiros, afirma prover “tecnologia completa bancos, financeiras, cooperativas, fundos de investimento, previdência complementar, corretoras e seguradoras.”

4. Em algumas dessas atividades, tais como tecnologia para bancos/financeiras e fundos de investimento, a TOTVS se apresenta como líder de segmento. Essa liderança foi reconhecida pela B3, que informou que o sistema de gestão de investimento detém participação de mercado de aproximadamente 75%, enquanto os serviços para bancos/financeiras têm market share de 46%. A B3 informou em seu pedido que o sistema de gestão de investimento é o principal produto da Dimensa e respondeu por 55% da sua receita líquida (não auditada) em 2020. Nesse segmento os serviços prestados abrangem boletagem e enquadramento de operações, gestão de ativos financeiros (compra e venda, gestão de carteiras, precificação, compliance, contabilidade, custódia de papéis, liquidação, envio de informações legais e cálculo de cobranças e taxas), conciliação de posições e movimentações.

5. Com o objetivo de expandir sua atuação em áreas conexas às áreas em que já está presente, a B3 adquiriu 37,5% (trinta e sete e meio por cento) da participação do capital total e votante da Dimensa, pelo valor de R\$ 600 milhões. Conforme constou do Comunicado ao Mercado divulgado pela B3 em 12 de julho (1327181), o fechamento da transação depende de aprovações regulatórias, além do cumprimento de condições precedentes usuais nesse tipo de negócio.

6. A autorização do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (“CADE”) foi publicada no Diário Oficial da União em edição de 24 de agosto de 2021. No Despacho SG nº 1.246/2021 (Ato de Concentração nº 08700.003963/2021-12) observa-se a aprovação sem restrições (1332533). Certidão de Trânsito em Julgado dando conta do transcurso em branco do prazo cabível para interposição de recurso ou avocação do feito foi emitida em 09 de setembro de 2021 (1346404).

7. A avaliação da CVM decorre do disposto no art. 13 da Instrução CVM nº 461/2007, em cujos incisos I a IV estão descritas as atividades passíveis de execução por uma entidade administradora do mercado de valores mobiliários, bem como que o exercício de outras atividades depende de autorização da CVM. O § 1º do mesmo artigo determina que a entidade administradora do mercado organizado e suas controladas somente poderão participar do capital de terceiros que desenvolvam atividades conexas ou assemelhadas às suas.

8. A B3 entende que a atividade da Dimensa é conexa às desempenhadas pela companhia, na medida em que visa a fortalecer o relacionamento com o segmento de custodiantes e possibilita o aprimoramento dos serviços que são prestados aos participantes da B3, muitos dos quais também clientes da Dimensa. A B3 sugere que o capital injetado na Dimensa possibilitará o aperfeiçoamento dos sistemas da companhia, permitindo o desenvolvimento de novos produtos pela B3 ou o atendimento tempestivo de demandas do mercado.

9. A SMI tem adotado o critério da complementariedade para caracterizar a conexão entre atividades que, ao lado da semelhança, permite a participação no capital de terceiros por entidade administradora de mercado organizado. No caso em apreço, a conexão se dá pela essencialidade dos serviços de *back-office* tais como os prestados pela Dimensa para a cadeia de investimentos de que a B3 é participante fundamental, seja como entidade administradora de mercado, seja como provedora de serviços de compensação e liquidação e depósito centralizado de valores mobiliários.

10. Uma vez configurada a conexão das atividades, é importante verificar se a participação da B3, na qualidade de entidade administradora de mercados organizados, no capital da Dimensa gera riscos para a atividade reguladas para cujo desempenho a B3 é autorizada.

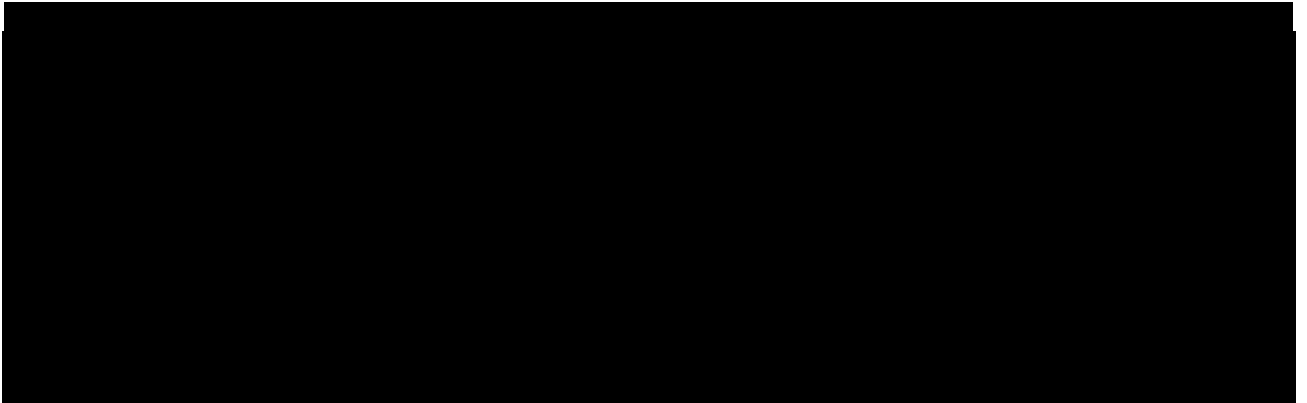
11. Para tanto, a Diretoria de Governança e Gestão Integrada da B3, responsável pelos controles internos, *compliance*, risco corporativo e de modelagem, continuidade de negócios e segurança da informação, elaborou o relatório de perfil de risco da aquisição de participação societária pela B3 na Dimensa.

12. O relatório avaliou os riscos “considerando, preponderantemente, a possibilidade de falha nos produtos e serviços oferecidos pela Dimensa, podendo gerar consequências para a B3 em sua função de administradora dos mercados organizados”. Visto não haver previsão de comunicação integrada entre os ambientes tecnológicos da Dimensa e da B3, além das conexões atualmente existentes dos clientes da B3 que utilizam sistemas da Dimensa para consultar dados nos sistemas da B3, os sistemas e serviços desenvolvidos pela Dimensa não afetam o ambiente sistêmico atual da B3.

13. A Diretoria de Governança e Gestão Integrada da B3 analisou os riscos inerentes à participação societária da B3 na Dimensa e concluiu que são de nível residual baixo, tendo identificado os riscos expostos abaixo:

| Evento de Risco | Nota de Risco | Categoria de Risco | Apreciação de Risco |
|--|---------------|------------------------------|---------------------|
| R01 – Impacto reputacional para a B3 ocasionado pela sociedade | 03 | Imagem | Monitorar |
| R02 – Falha nos processos e prestação dos serviços da Dimensa | 03 | Controladas e Coligadas | Monitorar |
| R03 – Falha no atendimento a dispositivos legais ou regulamentares para a B3 ocasionada pela sociedade | 02 | Ambiente legal e regulatório | Monitorar |
| R04 – Impacto financeiro para a B3 ocasionado pela sociedade | 03 | Projetos | Monitorar |

14. O risco reputacional pode ser mitigado pela estrutura de governança da companhia que garantem representatividade para a B3 na estruturação e acompanhamento dos objetivos estratégicos da Dimensa. Os mecanismos de governança incluem:



15. Quanto ao risco de falha nos processos e prestação de serviços pela Dimensa, o processo de Due Dilligence indicou que no âmbito operacional, a Dimensa possui equipes dedicadas e responsáveis pelo desenvolvimento, monitoramento, desempenho e integridade de seus produtos. Essa equipe estará vinculada a Dimensa e não vai possuir vínculo empregatício com a B3 ou com a TOTVS. Adicionalmente, não haverá integração entre os sistemas da B3 e da Domensa.

16. No que tange aos riscos legais ou regulamentares, a Dimensa está sujeita ao Programa de Compliance da TOTVS, o qual inclui Código de Ética e Conduta, Políticas de Relacionamento com Entes Públicos, de Conflitos de Interesse e de Combate à Corrupção, entre outras normas e procedimentos, nas quais são definidas as diretrizes de conduta esperada de cada colaborador e público de interesse.

17. Considerando o Patrimônio Líquido da B3 em 31/12/2020 (superior a R\$ 24 bilhões), o Patrimônio Líquido da Dimensa pouco superior a R\$ 32 milhões e o valor do investimento da B3 na Dimensa de R\$ 600 milhões, bem como a provável contabilização da participação minoritária em coligada pelo Método da Equivalência Patrimonial, o impacto da operação nas Demonstrações Financeiras da B3 seria proporcionalmente imaterial, de acordo com a Diretoria de Governança e Gestão Integrada da B3.

18. A SMI entende que os riscos da operação foram adequadamente identificados e que as ações mitigatórias são compatíveis com tais riscos. A participação societária da B3 na Dimensa não parece oferecer qualquer risco às atividades reguladas pela CVM desempenhadas pela companhia. Considerando os limites da sua atuação, ditados pelo disposto no artigo 13 da Instrução CVM nº 461/2007, a SMI entende que a operação reúne as condições necessárias para sua aprovação.

19. No entanto, é importante destacar que há no mercado posições contrárias à aprovação. A CSD Central de Serviços de Registro e Depósito aos Mercados Financeiro e de Capitais S.A. (“CSD”), entidade administradora do mercado de balcão organizado de balcão, protocolizou requerimento para que suas considerações fossem observadas na análise que compete à CVM (1339902).

20. Alegando que a operação entre a B3 e a TOTVS é uma ameaça à eficiência do mercado financeiro, a CSD faz uma série de considerações sobre as consequências da operação para o mercado, as quais serão sintetizadas a seguir:

- i) Informa que a TOTVS adquiriu, em 2009, a YMF, então “líder de mercado em software para administração e custódia de fundos com market share aproximado de 83%”;
- ii) No entender da CSD, o “principal incentivo [para a realização da operação] é a preservação do monopólio da B3 e possivelmente a criação de uma reserva de mercado para a Totvs”;

iii) A operação tem o potencial de dificultar a comunicação das instituições que utilizam o YMF com outras infraestruturas de mercado, criar uma vantagem para a B3, caso seus protocolos possam ser acessados pela Dimensa com antecedência ou caso a B3 tenha acesso a tratativas entre a Dimensa e outras infraestruturas de mercado;

iv) A criação de barreiras à concorrência poderia ocorrer pela não adequação dos sistemas ao ambiente multi-clearing ou pela criação de protocolos de comunicação não padronizados para infraestruturas de mercado.

21. A partir de suas considerações, a CSD sugere:

i) A não aprovação da operação, em face da dificuldade de se garantir a equidade para todos os competidores da Dimensa e a concorrência igualitária entre todas as entidades operadoras de infraestruturas de mercado financeiro; ou

ii) “A obrigação de adequação dos sistemas ao ambiente multi-clearing e a definição de um protocolo padrão e aberto (definido pelo mercado) de forma que o custo de transição para o cliente, custodiante ou banco, seja nulo;” ou, ainda,

iii) A extensão à Dimensa das obrigações regulamentares e de observância aos Princípios para Infraestruturas do Mercado Financeiro (PFMI), particularmente os Princípios 18¹, 21² e 22³, que abordam, respectivamente, o acesso e requisitos de participação, eficiência e efetividade e padrões e procedimentos de comunicação.

22. Uma vez que o material trazido aos autos pela B3 não continha qualquer consideração acerca dos PFMI, a SMI enviou o Ofício nº 70/2021/CVM/SMI (1342668), por meio do qual questionou a B3 sobre avaliações de impacto da operação no cumprimento dos mencionados princípios, bem como sobre a governança a ser adotada pela Dimensa após o ingresso da B3 na sociedade.

23. Em resposta aos questionamentos feitos, a B3 informou que as regras de acesso aos sistemas autorizados por ela administrados não serão impactados pela aquisição de participação minoritária na Dimensa, uma vez que não há disposição normativa dentre os regulamentos e manuais da B3 que possa implicar assimetria de acesso para os participantes que usam ou deixam de usar o sistema da Dimensa.

24. A B3 afirmou ainda que “não possui e não possuirá qualquer ingerência em relação ao sistema de back office que será escolhido pelos seus participantes”. Adicionalmente, a B3 afirmou que o Sistema de Gestão de Investimentos (“SGI”) da Dimensa “já consome informações de outras infraestruturas, inclusive internacionais, não estando apenas restrito às informações da B3”, e que o SGI “é um sistema de plataforma aberta, sem exclusividade de conexão com a B3, que não restringe o acesso dos participantes aos mercados administrados pela B3 ou de qualquer outra infraestrutura de mercado.”

25. Quanto aos PFMI, a B3 destacou que “se compromete a observar os PFMI em sua atuação, notadamente o Princípio 18, diretamente ou indiretamente por meio de participação em coligadas, de forma a não criar restrições de acesso dos participantes, prestadores de serviço nem de outras infraestruturas de mercado aos sistemas regulados administrados pela B3.”

26. Em matéria de governança, a B3 ressaltou que o modelo de negócios da Dimensa não contempla uma operação que possa trazer vantagem competitiva para a B3, sendo o foco a expansão dos negócios da própria Dimensa.

27. [REDACTED]

28. Por fim, a B3 menciona mecanismos de resolução de impasse para os casos em que determinada aprovação necessária no Conselho de Administração não seja obtida. [REDACTED]

[REDACTED] Dessa forma, a B3 considera que as regras de governança estabelecem que inibem favorecimento dos interesses dos acionistas da Dimensa.

29. Em 13 de setembro de 2021, a CSD protocolizou nova manifestação sobre a operação em que fez comentários ao Parecer nº 345/2021/CGAA5/SGA1/SG, do CADE (1345260). Nessa manifestação, a CSD entende que, a partir do direcionamento da B3 e da TOTVS, o CADE teria enquadrado a operação como de “baixa participação de mercado com integração vertical”, o que fez com que o caso fosse considerado e julgado em Procedimento Sumário, sem a necessidade de análise no tribunal do órgão antitruste.

30. Na opinião da CSD, o CADE teria sido induzido a erro na medida em que foi informado de que a operação resultaria em apenas uma integração vertical, que ocorreria entre os mercados e custódia e softwares de gestão empresarial, o que não ocasionaria possibilidade de fechamento de mercado, sendo incapaz de resultar em preocupações concorrenciais.

31. Ainda de acordo com a CSD, a dominância no mercado de tecnologia assumida pela Dimensa gerará dificuldades para custodiantes (devido a dificuldades de migração de sistemas) e infraestruturas de mercado financeiro que concorrem com a B3.

32. Em suma, a CSD defende que a constituição da Dimensa tendo a B3 como sócio minoritário “prejudica significativamente os concorrentes nos segmentos de tecnologia de core bancário e favorece a proteção da B3, que terá discricionariedade para travestir de custo e tempo de desenvolvimento dos sistemas ao conceito de multi-clearing, utilizando-se dessas barreiras para deixar de adequar ou disponibilizar os sistemas para o mercado.”

33. Embora não tenha se furtado a dar publicidade no presente material à discussão suscitada pela CSD, a SMI entende que os argumentos trazidos se referem a hipóteses sobre possíveis condutas anticompetitivas que não estão, pelo menos no momento, sob a competência da CVM, uma vez que se referem a aspectos de natureza concorrencial e fazem referência a uma decisão do CADE, órgão competente para decidir sobre a matéria.

34. No entendimento desta Superintendência, à CVM compete avaliar o desempenho de atividade à luz do inciso V do artigo 13 da Instrução CVM nº 461/2007 considerando:

- i) os riscos advindos desse desempenho para as atividades reguladas precipuamente desempenhadas pela entidade administradora de mercado ou para as quais há dispensa de autorização prévia (incisos I a IV do artigo 13 da mencionada Instrução); e
- ii) a conexão ou semelhança das atividades desempenhadas pela sociedade de cujo capital a entidade administradora de mercado organizado e suas controladas pretendem participar.

35. Sob essa ótica, a SMI entende que a autorização pleiteada pode ser concedida, seja porque a atividade desempenhada pela Dimensa é complementar, portanto, conexa às desempenhadas pela entidade administradora de mercado, seja porque não agrega riscos significativos para as atividades reguladas já desempenhadas pela B3.

36. Adicionalmente, é relevante frisar que, a despeito das alegações da CSD, o fato é que o CADE analisou a operação sob a sua ótica de competência, qual seja, de defesa da economia contra atos indevidos de concentração e que possam colocar em risco a livre concorrência e a aprovou. Do mesmo modo, a B3, quando questionada, se comprometeu a observar os PFMI em sua atuação, notadamente o Princípio 18, diretamente ou indiretamente por meio de participação em coligadas, de forma a não criar restrições de acesso dos participantes, prestadores de serviço nem de outras infraestruturas de mercado aos sistemas regulados por ela administrados.

37. Note-se, ainda que a CSD encaminhou o mesmo material aqui descrito para o BCB, uma vez que se está tratando de infraestruturas de mercado reguladas também pelo Banco Central, sendo que a informação que obtivemos deles é no sentido de que não devem atuar na autorização da operação e que irão avaliar possíveis medidas de supervisão em relação ao cumprimento dos PFMI, notadamente o 18, por parte da B3 após a concretização do negócio. A nossa intenção na SMI é fazer o mesmo, se possível em parceria com o próprio BCB.

38. Desse modo, em face do exposto e tendo em vista a competência específica da CVM em relação ao tema, a SMI sugere que a solicitação de autorização da B3 seja levada à deliberação do Colegiado da CVM, ocasião em que esta Superintendência se coloca à disposição para assumir sua relatoria, caso essa Superintendência Geral entenda conveniente e oportuno.

- ¹ Princípio 18: Uma infraestrutura de mercado financeiro deve ter critérios de participação objetivos, baseados em risco e publicamente disponíveis, permitindo o acesso livre e justo.
- ² Princípio 21: Uma infraestrutura de mercado financeiro deve ser eficiente e eficaz no atendimento dos requerimentos apresentados por seus participantes e dos mercados em que atua.
- ³ Princípio 22: Uma infraestrutura de mercado financeiro deve usar ou, no mínimo adaptar-se, aos procedimentos e padrões de comunicação internacionalmente aceitos com o objetivo de facilitar pagamentos, compensação, liquidação e registros.

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 22/09/2021, às 21:46, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 22/09/2021, às 23:43, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.