



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 14/2020-CVM/SMI

Rio de Janeiro, 31 de março de 2020.

Ao Superintendente Geral da Comissão de Valores Mobiliários

Assunto: **Plataforma de Energia - Pedido de autorização para o exercício das atividades de supervisão, monitoração e pré-registro de contratos de energia elétrica - B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão ("B3").**

I - HISTÓRICO

1. Em 06 de março de 2020, por meio da correspondência 005/2020-VPC, a **B3** solicitou autorização para o exercício das atividades de supervisão, monitoração e pré-registro de contratos celebrados no Ambiente de Contratação Livre ("**ACL**") de energia elétrica. Como será comentado no item 3 abaixo, o registro de contratos envolvendo a compra e venda de energia elétrica no mercado livre é efetuado na Câmara de Comercialização de Energia Elétrica ("**CCEE**") - a atividade de pré-registro na **B3** visa dar transparência às negociações envolvendo os mencionados contratos.

2. O **ACL** é o segmento de mercado no qual se realiza a compra e venda de energia elétrica, objeto de contratos bilaterais livremente negociados (sem intermediação), conforme regras e procedimentos de comercialização específicos, envolvendo grandes consumidores, consumidores especiais e comercializadoras.

3. Todos os contratos de comercialização de energia elétrica devem ser registrados na **CCEE**, que é responsável pela contabilização e pela liquidação financeira do mercado de curto prazo de energia. A **CCEE** calcula e divulga o Preço de Liquidação das Diferenças ("**PLD**"), que é utilizado para liquidar as diferenças contabilizadas no mencionado mercado.

4. É importante ser comentado que nem todos os contratos são levados a registro na **CCEE** - se, por exemplo, uma comercializadora realizar o *netting* entre uma posição comprada e uma posição vendida, ela pode decidir não levar nenhum dos contratos a registro.

5. Atualmente, o registro dos contratos de comercialização de energia elétrica na **CCEE** é feito até o 6º (sexto) dia útil após o término do mês de consumo, o que não permite o monitoramento da exposição dos agentes do mercado em relação às posições contratadas de forma eficiente, isto é, não é possível visualizar a alavancagem desses agentes. A constituição de uma comercializadora de energia requer um valor de patrimônio muito baixo (da

ordem de R4 1,0 milhão), e muitas delas podem ficar posicionadas em montantes muito acima de seu patrimônio sem que o mercado esteja ciente dessa alavancagem, dada a defasagem entre a negociação e o registro de contratos (o que pode, ainda, não ocorrer em sua totalidade - ver item 4 retro).

6. Outro problema atualmente existente, é que o registro na **CCEE** não inclui informação sobre o preço negociado em cada contrato, ou seja, o mercado não é transparente.

7. A necessidade de autorização da CVM para que a **B3** possa regularmente praticar as atividades mencionadas no item 1 retro 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.

8. As atividades a serem exercidas pela **B3** não estão sujeitas, atualmente, à supervisão dos órgãos governamentais envolvidos no mercado de energia elétrica (o Ministério de Minas e Energia e a Agência Nacional de Energia Elétrica), e elas fazem parte do 1º passo da Infraestrutura para o mercado físico de energia - o 2º passo será o cálculo de risco bilateral ou multilateral visando mecanismos de garantia, e o 3º passo será a constituição de uma contraparte central garantidora, com estrutura completa de salvaguardas e chamadas de margens. Ainda no 1º passo, que será realizado ao longo de 2020, poderá ser desenvolvido um serviço de liquidação operacionalizado pela própria **B3**, nos moldes do existente em seu mercado de balcão.

9. Após os passos acima descritos, também estão previstas (i) a negociação de derivativos financeiros de energia (*non deliverable forwards*), e (ii) a criação de uma bolsa para negociação de contratos físicos de energia.

II - DESCRIÇÃO DAS ATIVIDADES A SEREM EXERCIDAS PELA **B3**

10. A **B3** está desenvolvendo um sistema específico para o registro prévio de contratos de energia elétrica, completamente segregado dos demais sistemas que suportam suas principais atividades enquanto entidade administradora de mercados organizados.

11. A requerente destaca que haverá segurança de que eventuais instabilidades relacionadas ao registro de contratos do **ACL** não afetarão a administração dos seus mercados organizados.

12. Serão permitidos registros de contratos de comercialização de energia elétrica, celebrados no **ACL**, a partir de sua negociação, com exigência da informação do preço negociado em tais contratos e a criação de regras de limites de exposição para os agentes de mercado. Além disso, a **B3** informa que todos os contratos objeto de pré-registro serão informados à **CCEE**, o que permitiria (i) o registro automático dos contratos na Câmara, e (ii) a possibilidade da construção (e divulgação) de uma curva de preços.

13. Aqui, cabem alguns comentários da área técnica:

a) com certeza, nem todos os contratos envolvendo energia elétrica serão objeto de pré-registro na plataforma da **B3**. Isso porque (i) não existe a obrigatoriedade regulatório de tal pré-registro, e (ii) já existe uma plataforma de negociação (e registro) de contratos de energia elétrica física operada pelo Balcão Brasileiro de Comercialização de Energia ("**BBCE**"), cujos sócios são, fundamentalmente, comercializadoras de energia elétrica;

b) como a liquidação das operações será feita diretamente entre as contrapartes, a princípio não faz muito sentido o estabelecimento de tais limites pela plataforma - o **BBCE**, que também tem uma plataforma para negociação (e registro) de contratos de energia elétrica física, não define limites para a negociação, sendo os mesmo estabelecidos pelas contrapartes;

c) consultada sobre se um contrato seria registrado na plataforma

caso uma das contrapartes ultrapassasse o limite para ela definido, a **B3** comentou que o registro poderá ocorrer mediante a concordância da outra contraparte – o que, de novo, não justifica a existência de limites; e

d) aparentemente, a ideia da **B3** é desenvolver uma experiência de estabelecer limites para agentes de mercado, antecipando sua pretensão futura de ser uma contraparte central para liquidar operações envolvendo contratos de energia elétrica.

14. A requerente objetiva mitigar os seguintes riscos atualmente existentes no mercado **ACL**:

a) a possibilidade de alavancagem excessiva, principalmente por parte de algumas comercializadoras (embora, como comentado no item 12 acima;

b) a identificação tardia de *defaults*;

c) o risco de contágio¹ (como ocorrido no início de 2019); e

d) a ausência de uma curva de preços.

1. Como a **CCEE** é uma associação, inadimplências de seus agentes associados são rateadas entre todos eles. No início de 2019, circularam informações no mercado que a comercializadora Vega Energy comprometeu-se com enorme volume de vendas futuras de energia, posicionando-se para uma queda de preços, o que não ocorreu devido à falta de chuvas na região. A Vega teve dificuldades de honrar seus compromissos para liquidar operações com vencimento em Janeiro'19, obrigando suas contrapartes a comprar energia ao preço de mercado. Alguns veículos de imprensa publicaram que a Vega deixou um prejuízo no mercado estimado em R\$ 200 milhões. Em reunião extraordinária, a **CCEE** delimitou algumas ações desta comercializadora. Outra empresa que também teve problemas de liquidação foi a Linkx, porém com valores bem menores que a Vega.

15. Os impactos decorrentes dos riscos acima são:

a) a falta de segurança do mercado reduz a liquidez do e a adesão de novos consumidores ao mercado **ACL**; e

b) a falta de previsibilidade em relação a inadimplementos e de transparência com relação a preços dificulta a concessão de financiamentos de projetos relacionados ao mercado **ACL**.

16. A Diretoria de Governança e Gestão Integrada da **B3** avaliou os riscos decorrentes dessa nova linha prestação de serviços, gerando o relatório abaixo:

Evento de Risco	Probabilidade de Ocorrência	Impacto
R01 - Impacto reputacional e operacional para a B3 , ocasionado por falhas, internas e externas, no mercado livre de energia	Moderada	Moderado
R02 - Falha no <i>onboarding</i> e na manutenção de dados dos agentes de energia	Moderada	Baixo
R03 - Supervisão, monitoração e pré-registro inadequados de contratos de energia do mercado livre	Baixa	Moderado
R04 - Divergência na confirmação ou no pagamento de contratos de energia	Baixa	Moderado

R05 – Falha no cálculo e no monitoramento dos limites de exposição do agente do mercado livre de energia	Moderada	Moderado
R06 – Gestão inadequada das garantias no processo de supervisão, monitoração e pré-registro de contrato de energia	Moderada	Baixo
R07 – Falha no atendimento a dispositivos legais/regulamentares no mercado de energia livre	Baixa	Moderado
R08 – Impacto financeiro para a B3 ocasionado pelo segmento de supervisão e monitoração dos contratos de energia do mercado livre	Baixa	Baixo
R09 – Perda de confidencialidade das informações no processo de supervisão, monitoração e pré-registro de contrato do mercado livre de energia	Moderada	Moderado

Fonte: Relatório de perfil de risco do processo “Gerir Supervisão, Monitoração e Pré-Registro de Contratos do Mercado de Energia Livre”

17. Pela Escala de Classificação dos Riscos Corporativos da **B3**:

a) uma probabilidade de ocorrência é considerada baixa se (i) o risco pode ocorrer uma vez a cada 3 (três) anos; (ii) o dono do processo entende que este risco não possui tendência de materialização e (iii) existem medidas de gerenciamento de risco que praticamente eliminam a chance de ocorrência;

b) uma probabilidade de ocorrência é considerada moderada se (i) o risco pode ocorrer uma vez por ano; (ii) o dono do processo entende que a chance deste risco ocorrer é muito pequena, e (iii) existem medidas de gerenciamento de risco efetivas em limitar a chance de ocorrência;

c) um impacto é considerado baixo se (i) os efeitos no negócio são pouco significativos e podem ser remediados; (ii) não há implicações à imagem ou há dano pouco significativo e reversível para a companhia; (iii) são eventos que não afetam ou pouco afetam a continuidade das operações da companhia; (iv) as perdas financeiras (<1% do caixa para gerir a operação, <3% do patrimônio líquido) não afetam ou afetam pouco o negócio; e (v) desconformidades legais/regulatórias sem implicações ou com implicações de curto prazo; e

d) um impacto é considerado moderado se (i) alguns objetivos do negócio são afetados; (ii) os danos à imagem são restritos ao mercado especializado; (iii) são eventos que acarretam perda de produtividade das operações da companhia; (iv) as perdas financeiras (entre 1 e 3% do caixa para gerir a operação, entre 3 e 5% do patrimônio líquido) afetam significativamente o negócio no curto prazo; e (v) possíveis sanções regulatórias.

18. Pela análise do quadro apresentado no item 16 retro, nota-se que os riscos mais relevantes são o R01 - Impacto reputacional e operacional para a **B3**, ocasionado por falhas, internas e externas, no mercado livre de energia, o R05 – Falha no cálculo e no monitoramento dos limites de exposição do agente do mercado livre de energia e o R09 – Perda de confidencialidade das informações no processo de supervisão, monitoração e pré-registro de contrato do mercado livre de energia, todos com probabilidade de ocorrência moderada e impacto moderado.

19. Com relação ao risco R01, a **B3** está definindo um *minimum viable*

product (MVP) para o cliente final, e entregas incrementais serão realizadas com o decorrer do tempo. Inicialmente, para o MVP, não haverá mecanismo de *disaster recovery*, o qual será implementado posteriormente.

20. A imagem da **B3**, considerando suas marca e reputação, estará associada ao novo segmento. Embora a entidade não faça, em um primeiro momento, liquidações de operações registradas em sua plataforma, eventos de inadimplementos que vierem a ocorrer no mercado de energia livre, como aqueles no início de 2019, a imagem da requerente poderá ser adversamente afetada.

21. Com relação aos riscos operacionais, a área técnica entende que eles serão fundamentalmente mitigados, pois os sistemas e processos da nova plataforma estão sendo construídos de forma segregada dos outros segmentos da **B3**, prevenindo o *core business* da entidade de eventuais falhas no processo de supervisão, monitoração e pré-registro de contratos de energia.

22. Do ponto de vista reputacional, a requerente argumenta que “tem uma área responsável pelo monitoramento das notícias publicadas nas mídias tradicionais e sociais, bem como estratégias definidas de atuação em caso de divulgação de, notícias negativas nessas mídias, além de possuir estrutura de respostas a crises, com papéis e responsabilidades estabelecidos para cenários que impactem a imagem da companhia”.

23. Com relação ao risco R05, o item 13 retro traz alguns comentários desta área técnica com relação ao estabelecimento, pela **B3**, de limites para as contrapartes de um contrato de energia. A captura de informações que se encontram fora do seu ambiente, além de provavelmente ser incompleta, pode incorporar um descasamento de dados, pois há uma defasagem entre a conclusão da negociação e o seu registro na **CCEE** (sem contar que alguns registros não ocorrem em nenhum momento). Se um agente autorizar o pré-registro de um contrato acima do limite estabelecido pela B3 para a outra contraparte, como a liquidação financeira dar-se-á sempre entre as contrapartes, não há risco financeiro para a B3, apenas um risco de imagem.

24. Com relação ao risco R09, a **B3** comenta que “deverá disponibilizar as informações relacionadas aos contratos de energia somente para as partes legítimas e interessadas”. Além disso, lembra que o controle de acesso ao sistema de energia será realizado na própria plataforma, e que “conta com processos corporativos para treinamento de seus funcionários sobre comportamento seguro e monitoração do tráfego de informações trocadas via e-mail e disponibilizadas via internet”.

25. Em resumo, (i) as ações mitigatórias que a requerente pretende implementar (algumas já presentes em outros segmentos) são adequadas; (ii) os riscos foram adequadamente dimensionados; e (iii) a **B3** tem uma governança adequada para a gestão dos mesmos além de uma vasta e comprovada experiência no registro de ativos e no cálculo de limites de negociação para participantes (especialmente na sua *clearing*), esta área técnica entende que a requerente está adequadamente posicionada para exercer as atividades objeto de seu pedido de autorização, embora não esquecendo que o risco R05 poderá, se não for devidamente acompanhado, trazer riscos de imagem para a **B3**, como mencionado no item 23 retro.

III - CONCLUSÃO

26. Em recente deliberação do Colegiado desta CVM em 10 de março de 2020, relacionada ao pedido de autorização da **B3** para operar um Sistema de Registro de Operações de Seguros, Resseguros, Previdência Complementar Aberta e Capitalização, a SMI entendeu que “fica evidente a semelhança da atividade de registro de valores mobiliários e a atividade de registro de operações de seguros, inclusive quanto à carga informacional e de aumento de transparência para o mercado embutida em ambos os tipos de registro, bem como quanto ao interesse regulatório presente em ambos os registros”.

27. Tal entendimento baseou-se em decisão do Diretor Otavio Yazbek em caso precedente (Processo CVM SP 2010/275), quando da incorporação da GRV Solutions pela CETIP, ocasião em que o mencionado Diretor tomou como referência os critérios constantes do § 1º do artigo 13 da Instrução CVM nº 461/2007, quais sejam conexão e semelhança das atividades.

28. No caso em análise, a SMI entende que a semelhança entre a atividade de registro de operações com valores mobiliários e a atividade de pré-registro de contratos do mercado de energia livre está presente.

29. De modo complementar, a área técnica solicitou à **B3** uma estimativa das receitas previstas com a atividade de pré-registro de contratos do mercado de energia livre, bem como sua comparação com as atuais receitas da entidade derivadas de registro de diferentes produtos. O quadro abaixo apresenta a resposta da requerente:

Business Energia Elétrica - Projeção de receitas (fonte: Business Plan)		
Ano	Volume registrado (em GWh) ²	R\$ milhões
2020	274.247	2,0
2021	454.465	8,0
2022	452.864	33,0
2023 (maturidade do produto)	373.201	27,0

2. No segmento de energia, a projeção de receita leva em consideração a quantidade de GWh registrados, e não o número de contratos. Para fins de comparação, os volumes totais de energia registrados na **CCEE** no mercado **ACL** em 2018 e 2019 foram de 602.497 e 782.553 GWh, respectivamente.

A título comparativo, a receita da **B3** com registro de ativos financeiros foi da ordem de R\$ 400 milhões, enquanto que sua receita com registro de valores mobiliários (incluindo derivativos de balcão) foi da ordem de R\$ 305 milhões.

30. Pela análise dos dados do item 29 acima, nota-se que a participação das receitas com pré-registro de contratos do mercado de energia livre será sempre inferior a 5% (cinco por cento) das receitas totais com registro de diferentes ativos, não levando em consideração, ainda, as receitas com o registro de seguros que começarão a ser obtidas em um futuro próximo, dada a autorização recém-concedida pela CVM, conforme mencionado no item 26 retro.

31. Finalmente, a área técnica entende que as ações mitigatórias previstas pela **B3** relacionadas aos riscos previstos para a nova atividade são suficientes para evitar que esta afete as demais operações de registro atualmente desempenhadas pela entidade. Ademais, a SMI considera que 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.

32. Desta forma, 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.

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 31/03/2020, às 16:18, 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 **0968225** e o código CRC **C1A8919D**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0968225** and the "Código CRC" **C1A8919D**.*