

GRUPO I – CLASSE II – Plenário

TC 039.780/2019-8

Natureza: Solicitação do Congresso Nacional.

Órgão/Entidade: Conselho Administrativo de Defesa Econômica e Secretaria do Tesouro Nacional.

Representação legal: não há.

SUMÁRIO: SOLICITAÇÃO DO CONGRESSO NACIONAL PARA REALIZAÇÃO DE FISCALIZAÇÃO JUNTO AO CADE E À STN PARA VERIFICAR ASSUNTOS CORRELATOS AOS EFEITOS DA FUSÃO ENTRE A CETIP E A BM&F BOVESPA SOBRE A CONCORRÊNCIA NA GESTÃO DO PORTAL TESOIRO DIRETO. LEVANTAMENTO DE INFORMAÇÕES INICIAIS. AUTORIZAÇÃO PARA REALIZAÇÃO DE INSPEÇÃO VISANDO AO APROFUNDAMENTO DA FISCALIZAÇÃO.

RELATÓRIO

Por registrar as principais ocorrências do processo até o momento, resumindo os fundamentos das peças acostadas aos autos, adoto como relatório, com os ajustes necessários, a instrução do auditor da Secretaria de Macroavaliação Governamental (Semag), responsável pela análise da demanda (peça 46):

“INTRODUÇÃO

1. Trata-se do Ofício 198/2019/CDC, de 20/11/2019 (peça 1, p. 1), por meio do qual o Deputado Federal João Maia, presidente da Comissão de Defesa do Consumidor da Câmara dos Deputados (CDC-CD) encaminha a Proposta de Fiscalização e Controle 170/2018 (PFC 170/2018), de 16/5/2018 (peça 1, p. 2-4).

2. O documento encaminhado, de autoria do Deputado Federal Celso Russomanno, requer do TCU a realização de fiscalização junto (peça 1, p. 3-4 e 7-8):

a) ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), para verificar os efeitos da fusão entre a Cetip e a BM&F Bovespa sobre a concorrência na gestão do portal Tesouro Direto; e

b) à Secretaria do Tesouro Nacional (STN), para verificar a precariedade do contrato firmado pela União, por intermédio da STN, com a B3, para administração do Tesouro Direto; e a possibilidade de que as taxas de administração cobradas pela B3, no âmbito do Tesouro Direto, sejam abusivas ao consumidor brasileiro.

HISTÓRICO

3. Em 28/6/2016, as empresas Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&F Bovespa S.A.) e Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos (Cetip S.A.), por meio de seus advogados, protocolaram junto ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) pedido de fusão, autuado no Sistema Eletrônico de Informações (SEI) como processo administrativo para análise de Ato de Concentração Econômica (AC), recebendo o número 08700.004860/2016-11 (peças 8 e 9).

4. O AC 08700.004860/2016-11 foi submetido a julgamento em 22/3/2017, aprovando-se a operação e firmando-se um acordo em controle de concentração (ACC) entre as empresas envolvidas na fusão e o próprio Cade. A decisão do Cade transitou em julgado em 10/4/2017 e a empresa resultante da fusão é a Brasil, Bolsa, Balcão S.A., mais conhecida por B3 S.A. (peças 10,

13 e 14).

5. Já o Programa Tesouro Direto, por sua vez, foi implementado pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) em janeiro de 2002, após celebração de acordo de cooperação técnica com a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia S.A. (CBLC), que acabou sendo incorporada à BM&F Bovespa S.A. em dezembro de 2008, quando da fusão da Bolsa de Mercadorias e Futuros com a Bolsa de Valores de São Paulo (peças 15, p. 1-2 e peça 16).

6. Em 2017, como já apontado, a BM&F Bovespa S.A. se fundiu à Cetip S.A. e o Programa Tesouro Direto, cuja gestão, inicialmente, coube à CBLC, chegou à B3, visto que a BM&F Bovespa S.A., que controlava a CBLC, se fundiu à Cetip S.A., formando a B3.

7. No presente, o Programa Tesouro Direto é administrado pela B3 S.A., contratada pela Secretaria do Tesouro Nacional em dezembro de 2018, encerrando-se, na ocasião, o acordo de cooperação técnica que vigia desde novembro de 2001 (peça 17).

EXAME DE ADMISSIBILIDADE

8. Os arts. 4º, inciso I, alínea ‘b’, da Resolução TCU 215/2008 e 232, inciso III, do Regimento Interno do TCU conferem legitimidade aos presidentes de comissões das Casas Legislativas do Congresso Nacional para solicitar a realização de fiscalização de natureza contábil, financeira, orçamentária, operacional e patrimonial ao Tribunal de Contas da União, quando aprovada a proposta pela respectiva comissão.

9. Assim, legítima a autoridade solicitante, cabe o conhecimento do expediente como solicitação do Congresso Nacional.

EXAME TÉCNICO

Efeitos da fusão sobre a concorrência pela gestão do portal Tesouro Direto

10. Conforme registrado acima, a fusão da BM&F Bovespa com a Cetip foi autorizada pelo Cade em março de 2017 e, na ocasião, foi firmado um ACC, que é um instrumento utilizado para sanar eventuais problemas identificados em atos de concentração econômica e tem como objetivo remediar uma situação estrutural que possa inviabilizar a aprovação da operação pelo Cade. O instrumento era previsto pelo art. 125 do Regimento Interno do Cade vigente à época e consta do Regimento Interno ora vigente.

11. No caso da fusão entre a BM&F Bovespa e a Cetip, a celebração do ACC foi provocada por manifestação da Superintendência-Geral do Cade (SG), que, ao apreciar o processo, fez as seguintes observações (peça 11, p. 4-5):

‘9. (...) é possível que a fusão em análise resulte em prejuízos à concorrência, relacionados (i) até certo limite, à formação de monopólio em alguns segmentos de balcão em que havia concorrência, ainda que incipiente, entre as Requerentes, embora seja relevante destacar que trata-se de poucos segmentos, e muito pouco significativos em relação ao todo; (ii) em especial, à eliminação da concorrência potencial entre as Requerentes em alguns segmentos, especialmente no mercado de balcão; e (iii) à potencial elevação das barreiras à entrada de novos agentes nos mercados afetados, em razão de sua estrutura verticalizada e da possibilidade de caracterização de sua central depositária como *essential facility*.

10. Contudo, o conjunto de eficiências demonstrado pelas Requerentes e confirmados pelos oficiais releva que, embora não sejam suficientes para mitigar totalmente os efeitos negativos expostos em grau satisfatório, parecem tornar desproporcional a eventual reprovação da operação já que, de fato, a operação deve resultar em certos benefícios ao mercado, e que problemas concorrenciais identificados são focados, em especial, na eliminação de concorrência potencial e aumento de barreiras à entrada, o que poderia ser mitigado por remédios menos drásticos.

11. Assim, esta SG entende que, se por um lado a reprovação da presente operação seria desproporcional, considerando o escopo limitado dos potenciais efeitos anticompetitivos *vis a vis* as prováveis eficiências e a viabilidade de remédios, por outro lado, não é possível sua

aprovação sem restrições que mitiguem os potenciais problemas. Assim, a aprovação da operação proposta demandaria a adoção de remédios que enderecem tais problemas, preservando-se os efeitos positivos que a mesma é capaz de proporcionar ao mercado e a todos os usuários.’

12. A questão relacionada ao parágrafo 9 da manifestação da SG se refere ao fato de o mercado de depositária central estar, já em época anterior à fusão, concentrado nas mãos da BM&F Bovespa, visto que quatro das seis câmaras de compensação existentes no Sistema de Pagamentos Brasileiro eram administradas por ela, a saber (peça 15, p. 3-10):

- a) Câmara de Compensação, Liquidação e Gerenciamento de Riscos de Operações no Segmento Bovespa e da Central Depositária de Ativos (CBLIC), hoje denominada Câmara de Ações e Renda Fixa Privada, onde são processadas operações com ações, derivativos de ações, empréstimos e as operações do Programa Tesouro Direto;
- b) Câmara de Registro, Compensação e Liquidação de Operações de Derivativos, onde são processadas operações com derivativos financeiros e de *commodities*;
- c) Câmara de Ativos, onde se processam operações com títulos de renda fixa; e
- d) Câmara de Registro, Compensação e Liquidação de Operações de Câmbio, onde são processadas tais operações.

13. A Cetip S.A., por sua vez, era uma das seis câmaras de compensação e a última dessas câmaras é representada pelo Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic), gerido pelo Banco Central do Brasil (Bacen) em parceria com a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima).

14. Logo, com a fusão entre a BM&F Bovespa e a Cetip, a menos do Selic, todas as câmaras de compensação existentes passaram à administração da B3 S.A. e, por esta razão, empresas interessadas em ingressar no segmento de bolsas de valores no Brasil precisariam contratar os serviços de central depositária da B3 S.A. e esta última, por possuir estrutura verticalizada, teria capacidade para impedir o acesso de potencial concorrente a sua central depositária, obstando novas entradas no mercado (peça 11, p. 4).

15. O ACC firmado tem validade de cinco anos (até 2022) e seu cumprimento deve ser avaliado pela autarquia, cuja mais recente apreciação data de 20/10/2017, atestando-se, na ocasião, o cumprimento de dispositivos relacionados à precificação e à governança. Não foram apreciados, entretanto, os dispositivos relacionados às regras de acesso aos mercados de bolsa e balcão (item 2.2 do ACC), uma vez que não existia, à época, nenhuma empresa candidata a entrante autorizada pelo Bacen e pela Comissão de Valores Mobiliários, tampouco os dispositivos relacionados às regras de tratamento isonômico e não discriminatório a infraestruturas do mercado financeiro (IMF), o que também inclui preços (item 2.3 do ACC), ambos também essenciais para mitigação de preocupações de natureza concorrencial identificadas pelo CADE (peça 18 e peça 19, p. 2).

16. Cabe registrar que participaram do AC 08700.004860/2016-11, na condição de terceiro interessado, as empresas Americas Trading System Brasil S.A. (ATS Brasil) e Americas Clearing System S.A. (ACS), integrantes do Americas Trading Group S.A., as quais foram constituídas, em 2012, com o propósito de atuarem no Brasil como nova administradora de bolsa de valores mobiliários e nova câmara de liquidação e compensação, respectivamente (peça 20, p. 3).

17. Até o presente, entretanto, não há menção à efetiva entrada em operação da ATS Brasil ou de outra empresa como nova bolsa de valores. Embora tenha ingressado com pedidos junto ao Banco Central do Brasil e à Comissão de Valores Mobiliários, não apresentou todos os documentos necessários (peça 19).

18. A ATS Brasil, ainda antes da criação da B3, representou contra a BM&F Bovespa junto ao Cade, em 7/4/2016, por considerar que acontecia justamente o que previra a Superintendência-Geral do Cade: dificuldade de acesso à central depositária, sobretudo em razão do preço cobrado. O Inquérito Administrativo SEI/Cade 08700.002656/2016-57, em cujo âmbito se trata da matéria, ainda se encontra em tramitação na autarquia (peça 22).

19. A última movimentação processual do referido inquérito data de 3/6/2020 e o despacho decisório mais recente trata de sua prorrogação, tendo como causa de decidir o constante da Nota Técnica 15/2017/CGAA2/SGA1/SG/CADE (peça 23):

II. ANÁLISE

15. Conforme artigo 66 da Lei nº 12.529/2011, ‘o inquérito administrativo, procedimento investigatório de natureza inquisitorial, será instaurado pela Superintendência-Geral para apuração de infrações à ordem econômica’.

16. Nesse sentido, cumpre, principalmente, verificar se os fatos trazidos ao conhecimento desta SG/Cade constituem indícios de práticas anticoncorrenciais, nos termos da legislação de defesa da concorrência. Em outras palavras, há de se averiguar se os fatos suscitados nos autos, independentemente de culpa, têm por objeto ou são aptos a produzir quaisquer efeitos previstos como anticoncorrenciais, quais sejam: (i) limitar, falsear ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência ou a livre iniciativa; (ii) dominar mercado relevante de bens ou serviços; (iii) aumentar arbitrariamente os lucros e/ou (iv) exercer de forma abusiva posição dominante.

17. Na análise dos fatos e documentos encaminhados a esta SG/Cade, verificou-se que a BVMF é, de fato, monopolista na prestação de serviços de depósito centralizado e, em virtude disso, poderia ter imposto condições anticompetitivas na comercialização de tais serviços.

18. Ademais, conforme afirmado acima, após o recebimento da Denúncia por esta SG/Cade, foi notificada Operação na qual a BVMF figura como Requerente e, como já destacado na Nota Técnica nº 7/2017/CGAA2/SGA1/SG/Cade, guarda intrínseca relação com o presente IA.

19. Nesse sentido, apesar da celebração de ACC na referida Operação, o mesmo ainda se encontra em fase de cumprimento, sendo, portanto, relevante que esta SG aguarde o desenrolar dos fatos e do cumprimento do referido ACC antes que se pronuncie finalmente a respeito do presente IA. Além disso, possíveis considerações adicionais acerca de certos fatos narrados ainda podem surgir ao longo da instrução.

III. CONCLUSÃO

20. Diante do exposto, sugere-se pela prorrogação do presente Inquérito Administrativo, com fundamento no art. 66, §9º, da Lei nº 12.529/2011.

21. Estas as conclusões. Encaminhe-se ao Superintendente-Geral.’

20. Com relação à dificuldade de acesso à central depositária da B3 S.A., entretanto, a própria ATS Brasil divulgou, em seu sítio na *internet* (<http://www.atsbr.com/ats-news.php>) notícia da Reuters de 12/1/2018, que já estaria conectada àquela central e estaria ajustando seu sistema de liquidação em preparação para competir no mercado à vista de ações no Brasil, mas que estaria aguardando o resultado de uma arbitragem instalada na Câmara de Comércio Brasil-Canadá (CCBC), uma vez que não houve acordo com a B3 sobre preço para os serviços de custódia (peças 24 e 36).

21. A propósito, no que se refere às possíveis vantagens de haver concorrência entre bolsas de valores, a própria Comissão de Valores Mobiliários (CVM) encomendou um estudo à empresa *Oxera Consulting Ltd*, no qual consta que (peça 21, p. 10):

‘Embora não possa fornecer uma quantificação precisa sobre o impacto geral da introdução da concorrência, a análise custo benefício (CBA) realmente apresenta resultados úteis sobre como a introdução da concorrência afetará os diferentes participantes do mercado. Em particular:

- é de se esperar que os investidores que usam o mercado acionário brasileiro se favoreçam de um aumento na concorrência, por serem eles os principais beneficiários das possíveis reduções nos preços dos serviços de negociação e pós-negociação. Essa hipótese tem chances de se manter mesmo com o repasse integral dos custos adicionais dos corretores aos

investidores;

- em contrapartida, é possível que a entrada de concorrentes nesse mercado reduza sensivelmente os lucros dos provedores de infraestrutura, devido aos preços mais baixos e à duplicação de alguns dos custos fixos e variáveis. Salvo se houver um aumento expressivo em termos de eficiência, a perda do excedente do produtor poderia ser de magnitude semelhante à dos ganhos do excedente dos investidores;

- é possível também que haja um aumento significativo no custo de regulação, que poderá ser repassado aos investidores de alguma maneira. Outras implicações econômicas mais abrangentes, como o efeito sobre a estabilidade do mercado, são mais difíceis de avaliar, mas se a regulação for eficaz para introduzir a concorrência de forma comedida e controlada, não se espera que essas implicações sejam significativas;

- o principal benefício da introdução da concorrência é trazido pela redução nos preços cobrados pelas instituições já estabelecidas, ao passo que os custos econômicos são resultantes da duplicação de infraestruturas com economias de escala e do aumento da complexidade da regulamentação. Consequentemente, grande parte do (mas não todo o) benefício da concorrência pode ser obtida se for possível conseguir reduções nos preços por um meio alternativo;

- pode-se esperar que a redução nos preços de negociação e/ou pós-negociação tenha algum impacto sobre o custo do capital das companhias brasileiras listadas, o que, secundariamente, poderá estimular investimentos e crescimento econômico. Isso poderia causar um impacto significativo (positivo) sobre a economia em geral.'

22. De todo modo, não há qualquer menção específica à gestão do Programa Tesouro Direto em processos de competência do Cade e relacionados direta ou indiretamente à fusão da BM&F Bovespa S.A. com a Cetip S.A. As questões de custos tratadas no âmbito do processo de controle de concentração se referem ao mercado financeiro em geral.

Precariedade do Contrato

23. No que diz respeito à contratação da B3, por parte do Tesouro Nacional, para a administração do Programa Tesouro Direto, mais especificamente quanto à precariedade do contrato, o que se depreende da leitura dos documentos constantes do processo de contratação - SEI/MF 17944.108698/2018-91 - é que a própria STN, suportada por pareceres da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, avaliou, de ofício, não ser mais adequado o uso de um acordo de cooperação técnica. (peça 25, p. 1 e 5-7).

24. Fazendo menção à doutrina do direito administrativo e à jurisprudência do Tribunal de Contas da União, a Secretaria do Tesouro Nacional procurou demonstrar que a avença mais adequada para a gestão seria o contrato administrativo, uma vez que, rigorosamente, não existia a busca por interesses comuns e coincidentes entre a STN e a então CBLC, pois enquanto a primeira tem por objetivo o desenvolvimento de uma política pública, a última objetiva o desenvolvimento e a exploração do mercado financeiro.

25. Além disso, a assinatura de um contrato ensejaria aprimoramentos no instrumento que formalizava a relação entre a STN e CBLC (integrante da B3), gerando maior segurança jurídica e minimizando riscos de descontinuidade do programa. A intenção da STN seria inserir cláusulas contratuais que especificassem exigências de desenvolvimento de ferramentas e inovações para o Programa Tesouro Direto, vinculando, para isso, percentual dos recursos arrecadados pela contratada, além de garantir transparência, por parte da B3, quanto à estrutura de custos e receitas do programa. Outro benefício pretendido seria a definição de critérios para avaliar a adequação do serviço prestado (peça 25, p. 7).

26. No mesmo documento, fica evidenciado que, na atual estrutura do Sistema de Pagamento Brasileiro, todas as câmaras capazes de prestar serviços de compensação e liquidação de títulos públicos e autorizadas a registrar operações no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic) pertencerem à B3 S.A. Diante desse fato, a STN considerou que a modalidade de contratação

aplicável à situação seria a inexigibilidade de contratação, o que foi submetido a parecer da PGFN, que ratificou o entendimento (peça 15, p. 14 e peça 25, p. 7-13).

27. Considerando, ainda, a possibilidade de interesse do Banco Central do Brasil em exercer a administração do Programa Tesouro Direto, uma vez que os leilões primários de títulos são realizados no Selic, a STN consultou o Bacen, que respondeu não ser possível executar os serviços relacionados à gestão do Programa Tesouro Direto sem que houvesse risco de descontinuidade ou prejuízo aos sistemas legados das instituições financeiras, tendo em vista projeto então corrente de atualização de sua infraestrutura tecnológica (peças 26 e 27).

28. A STN chama atenção para o fato de que, ainda que o Bacen manifestasse interesse em administrar o Programa Tesouro Direto, limitações do Selic levariam à necessidade de modificações desse sistema, o que poderia resultar em interrupção do programa, subsistindo, sem tal modificação a necessidade de utilizar a estrutura da B3 S.A. (peça 15, p. 3-9).

29. Dessa forma, até o presente momento e ante a alegada inexistência de outra pessoa jurídica capacitada e dotada das ferramentas necessárias para execução do serviço, a única empresa capaz de exercer a administração do Programa Tesouro Direto, sem risco de descontinuidade do programa, sobretudo em razão de deter a estrutura necessária para as operações, seria a B3 S.A., o que justificaria, a princípio, sua contratação por inexigibilidade de licitação, hipótese prevista pelo *caput* do art. 25 da Lei 8.666/1993. Ademais, cabe registrar que a contratação foi feita para um prazo inicial de 60 meses, considerando-se o serviço como de prestação continuada, visto que o Programa Tesouro Direto não pode sofrer solução de continuidade (peça 29, p. 2).

30. A existência do Selic como câmara de compensação, entretanto, pode até mesmo levar ao questionamento da contratação por meio de inexigibilidade e a resposta do Banco Central do Brasil, por seu turno, não elenca razões de ordem técnica ou operacional que apontem para a impossibilidade de o serviço ora executado pela B3 S.A. ser executado pelo Selic, efetuadas as adaptações e os aprimoramentos julgados necessários.

31. Ademais, conforme registrado no Parecer SEI 86/2018/CCP/PGACA/PGFN-MF, nenhum fluxo financeiro relacionado aos serviços de operacionalização e manutenção do Programa Tesouro Direto, prestados pela B3 ao Tesouro Nacional, transita pelo Orçamento Geral da União, fato que demandará análise mais aprofundada por parte desta Corte de Contas, tendo em vista as normas constitucionais e legais do direito financeiro que regem o orçamento no Brasil (peça 25, p. 16 e seguintes).

Custos para o investidor - Evolução

31. O Acordo de Cooperação Técnica firmado entre a STN e a CBLC previa que os custos dos serviços prestados por esta última seriam arcados pelos investidores, na forma de uma taxa de custódia, cujo valor estava sujeito à aprovação prévia pela Secretaria do Tesouro Nacional e deveria ser revisto a cada semestre (peça 16, p. 4-5).

32. O objetivo do Programa Tesouro Direto é oferecer ao pequeno investidor o acesso a títulos públicos como alternativa de investimento, disseminando a cultura de poupança e conhecimento sobre gestão da dívida pública. Uma das preocupações do programa é justamente a necessidade de que as taxas a ele associadas sejam baixas, uma vez que as taxas cobradas por intermediários financeiros reduzem a rentabilidade e, conseqüentemente, a atratividade desse tipo de investimento (peça 15, p. 1-2).

33. No final de 2008, a taxa de custódia cobrada pela CBLC era de 0,4% ao ano sobre o valor de compra dos títulos e esse valor se destinava a cobrir os serviços de guarda, informações de saldos e movimentações. Àquela época 0,1% correspondiam a uma taxa de negociação dos títulos, cobrada no primeiro ano e uma taxa de custódia de 0,3% ao ano, cobrada semestralmente (peça 28, p. 8-10).

34. Além disso, os intermediários financeiros, como bancos e corretoras, na qualidade de agentes de custódia, cobravam a chamada taxa de administração, o que redundava, na prática, em custos adicionais de até 4,0% ao ano sobre o valor das aplicações, reduzindo a rentabilidade líquida do investimento. As taxas cobradas pelas instituições financeiras, entretanto, podem ser pactuadas

livremente com seus investidores, o que acaba por favorecer aqueles que detêm maior volume de investimentos (peça 28, p. 8).

35. Quanto à taxa de administração, não há qualquer ingerência da STN sobre ela. Aliás, no que lhe é possível, a Secretaria do Tesouro Nacional disponibiliza, no *site* do programa, um rol de instituições financeiras habilitadas a operar com o Programa Tesouro Direto, listando, inclusive, as taxas de administração cobradas por elas (<https://www.tesourodireto.com.br/conheca/bancos-e-corretoras.htm>).

36. Previamente à contratação da B3 S.A. para a administração do Programa Tesouro Direto, a STN desenvolveu um estudo por meio do qual procurou estimar um preço que julgava razoável para a taxa de custódia a ser cobrada dos investidores. Considerado o tempo pretendido para a vigência do contrato, definido como de cinco anos para evitar a descontinuidade do programa no caso do surgimento de novas empresas capazes de administrá-lo, a STN estimou uma taxa decrescente (peça 29, p. 5; peça 30).

37. Após verificar a taxa de administração cobrada em fundos de renda fixa por alguns agentes do mercado financeiro, cuja média é de 0,2% a.a., a STN considerou adequado estabelecer, inicialmente, uma taxa de custódia de 0,25% a.a., sendo 0,15% a.a. como remuneração da contratada (B3 S.A.), 0,09% a.a. vinculados ao Programa de Ampliação da Base de Investidores e 0,01% a.a. como recursos de fomento. Ressalte-se, portanto, que, se comparada à remuneração exigida pelos intermediários financeiros, a remuneração sugerida para a contratada é menor (peça 29, p. 5-6; peça 31, p. 2-3).

38. A taxa de custódia a ser recolhida pela B3 S.A. ao longo da vigência contratual é decrescente, conforme resumido na tabela seguir (peça 29, p. 5):

Taxa de Custódia	1º ano 0,25% a.a.	2º ano 0,25% a.a.	3º ano 0,25% a.a.	4º ano 0,20% a.a.	5º ano 0,20% a.a.
Remuneração da B3	0,15% a.a.	0,15% a.a.	0,15% a.a.	0,12% a.a.	0,12% a.a.
Programa de Ampliação da Base de Investidores	0,09% a.a.	0,09% a.a.	0,09% a.a.	0,07% a.a.	0,07% a.a.
Recursos de Fomento	0,01% a.a.	0,01% a.a.	0,01% a.a.	0,01% a.a.	0,01% a.a.

39. Somada ao esforço do Tesouro Nacional para reduzir os custos para o investidor do Programa Tesouro Direto, a redução da taxa básica de juros (Selic) aos níveis mais baixos da história, associada à concorrência, caracterizada pelo crescimento das corretoras de valores, tem feito outros intermediários financeiros reduzirem as taxas de administração para investimentos em renda fixa, caso do Tesouro Direto, o que acaba por beneficiar os pequenos e médios investidores (peças 33 e 34).

40. Conforme notícia de periódico, mais recentemente, até mesmo a redução da taxa de custódia cobrada pela B3 S.A. no âmbito do contrato firmado com o Tesouro Nacional vem sendo cogitada, justamente por passarem a ser significativas diante do rendimento dos títulos remunerados pela Selic (peça 35).

41. Ainda que a atual taxa de custódia cobrada dos investidores do Programa Tesouro Direto pareça razoável e outros custos associados ao investimento, como a taxa de administração cobrada por alguns intermediários financeiros, venham decrescendo, cabe uma análise, a ser realizada por meio de inspeção, mais aprofundada sobre as premissas que embasaram a taxa de custódia acordada entre a STN e a B3 S.A.

42. É provável que os custos de manutenção da infraestrutura desenvolvida para a administração do programa, mesmo que ocorram algumas atualizações e aperfeiçoamentos, sejam menores que os custos de seu desenvolvimento. Além disso, o número de investidores aumentou consideravelmente

desde a instituição do programa, o que aponta para o crescimento da receita auferida pela B3, contrapondo-se à redução dos custos. Tais elementos não foram, a rigor, considerados na estimativa da taxa estabelecida em contrato, o que reforça a necessidade de maior aprofundamento das análises.

CONCLUSÃO

43. De acordo com o exposto, após análise dos documentos obtidos junto ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) e junto à Secretaria do Tesouro Nacional (STN), é possível constatar que:

a) em nenhum momento, no âmbito de processos da competência do Cade, foi feita qualquer verificação dos efeitos da fusão entre a Cetip e a BM&F Bovespa sobre a concorrência na gestão do portal Tesouro Direto, havendo apenas ponderações sobre concorrência em geral, razão por que se firmou um Acordo em Controle de Concentração (ACC) para que se adotassem medidas que impedissem a B3 S.A. de criar barreiras para a entrada de novas empresas interessadas na concorrência de bolsas de valores (item 21);

b) a única empresa potencialmente candidata a administradora de nova bolsa de valores no Brasil, *Americas Trading System Brasil S.A. (ATS Brasil)*, ainda não obteve autorização para funcionar como tal, seja junto ao Banco Central do Brasil ou junto à Comissão de Valores Mobiliários, devido à incompletude da documentação exigida (itens 16 e 17);

c) o ACC firmado tem validade de cinco anos (até 2022) e seu cumprimento deve ser avaliado pela autarquia, cuja mais recente apreciação data de 20/10/2017, atestando-se, na ocasião, o cumprimento de dispositivos relacionados à precificação (exceto o item 2.3) e à governança. Não foram apreciados, entretanto, os dispositivos relacionados às regras de acesso aos mercados de bolsa e balcão (item 2.2 do ACC), uma vez que não existia, à época, nenhuma empresa candidata a entrante autorizada pelo Bacen e pela Comissão de Valores Mobiliários, tampouco foi fiscalizado o cumprimento das regras de tratamento isonômico e não discriminatório a IMFs (item 2.3 do ACC) (peça 18 e peça 19, p. 2), ambos considerados essenciais para mitigação de riscos concorrenciais identificados pelo CADE (item 15);

d) não foi identificada, até o momento, conduta por parte do Cade que tenha sido praticada em desacordo com suas atribuições legais ou em desrespeito às normas processuais constantes de seu Regimento Interno (item 10);

e) conforme registrado no Parecer SEI 86/2018/CCP/PGACA/PGFN-MF (peça 25, p. 16 e seguintes), nenhum fluxo financeiro relacionado aos serviços de operacionalização e manutenção do Programa Tesouro Direto, prestados pela B3 ao Tesouro Nacional, transita pelo Orçamento Geral da União, fato que demandará análise mais aprofundada por esta Corte de Contas em face das normas constitucionais e legais do Direito Financeiro que regem o orçamento no Brasil (item 31);

f) segundo argumenta a STN, somente o Banco Central do Brasil ou a B3 S.A. possuem câmaras de liquidação e custódia de títulos públicos no Sistema de Pagamentos Brasileiro, sendo que, no Sistema Especial de Liquidação e Custódia, gerido pelo Bacen, não há registros em nome de pessoas físicas, o que, a princípio, levaria à necessidade de contratação da B3 S.A. para registro personalizado dos títulos públicos emitidos no âmbito do Programa Tesouro Direto (itens 25 a 27);

g) o Banco Central do Brasil afirmou não poder assumir a gestão do Programa Tesouro Direto nem desenvolver o aparato tecnológico necessário sem risco de descontinuidade ou prejuízo aos sistemas legados das instituições financeiras, restando, portanto, a B3 S.A. como única pessoa jurídica capaz de executar os serviços de administração do programa, sobretudo por deter todas as câmaras de compensação e custódia do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Por esta razão, a empresa foi contratada com inexigibilidade de licitação (itens 26 a 28);

h) conforme alega a STN, o prazo de 60 meses de vigência do contrato firmado entre a União, por meio do Tesouro Nacional, e a B3 S.A. tem por objetivo evitar a descontinuidade do Programa Tesouro Direto, visto que, em havendo nova empresa no mercado de bolsa de valores capaz de

assumir tal serviço, esta deverá desenvolver os recursos tecnológicos e a infraestrutura necessários. O serviço contratado foi caracterizado como serviço de prestação continuada (item 29);

i) o valor da taxa de custódia, que remunera parte dos serviços prestados pela B3 S.A., tem sido uma preocupação constante da Secretaria do Tesouro Nacional, que, por esta razão desenvolveu estudo preliminar para estimá-lo, o que levou o órgão ao valor de 0,25% ao ano, nele incluídos a remuneração da contratada, recursos a serem empregados na ampliação da base de investidores e em fomento (itens 32 a 38);

j) na prática, o valor da taxa de custódia devida à atual B3 S.A. vem decrescendo ao longo dos anos, passando de 0,4% a.a. em 2008 para 0,3% a.a. até 2019, quando foi efetuada a substituição do acordo de cooperação técnica pelo contrato administrativo ora vigente, que estabeleceu taxa de custódia de 0,25% a.a. para os três primeiros anos de vigência contratual e de 0,2% a.a. para os dois últimos anos. De todo modo, a redução da taxa Selic, que remunera fração considerável dos títulos públicos, vem provocando novas tratativas entre o Tesouro Nacional e a B3 S.A. acerca da redução da taxa de custódia vigente (itens 31, 33, 39 e 40);

k) para além dos esforços da Secretaria do Tesouro Nacional, a redução da taxa Selic provocou uma corrida de novos investidores para as corretoras de valores, que, em muitos casos, reduziram a zero a taxa de administração dos investimentos em renda fixa, como os títulos do Tesouro Direto. A essa medida das corretoras, seguiram-se os bancos, que também reduziram suas taxas. O resultado para os investidores foi a redução de custos relacionados aos investimentos no Programa Tesouro Direto, que variaram de até cerca de 4,4% a.a. para 0,25% a.a., se considerada apenas a taxa de custódia atualmente cobrada pela B3 S.A. e uma das instituições financeiras que não cobram taxa de administração (itens 34 e 37);

l) finalmente, a dinâmica dos custos relacionados aos investimentos no Programa Tesouro Direto evidencia que os valores atualmente cobrados a título de taxa de custódia se mostram razoáveis, segundo a STN, sobretudo se considerada a expectativa de sua redução, seja conforme já previsto em contrato, seja ante a possibilidade de sua redução com aditamento contratual (item 38).

44. A despeito da fundamentação apresentada para a contratação e para o valor da taxa de custódia a que se referem os autos, a realização de inspeção na STN permitiria o desenvolvimento de uma melhor visão sobre a adequação do instrumento contratual firmado entre a Secretaria do Tesouro Nacional e a B3 S.A. para operação do Programa Tesouro Direto, em face das normas e princípios que regem os contratos administrativos e o orçamento público no Brasil, em especial quanto (i) à inexigibilidade da licitação; (ii) à taxa de custódia cobrada no âmbito do contrato Programa Tesouro Direto; e (iii) ao caráter extraorçamentário dos fluxos financeiros relacionados ao contrato de prestação de serviços da B3 S.A. para operacionalização do Programa Tesouro Direto.

PROPOSTA DE ENCAMINHAMENTO

61. Diante do exposto, submete-se a presente solicitação do Congresso Nacional, formulada por intermédio do Ofício 198/2019/CDC, de 20/11/2019, por meio do qual o Exmo. Sr. Deputado Federal João Maia, presidente da Comissão de Defesa do Consumidor da Câmara dos Deputados (CDC-CD) encaminha a Proposta de Fiscalização e Controle 170/2018, de 16/5/2018, propondo:

a) conhecer da presente solicitação, por estarem preenchidos os requisitos de admissibilidade previstos nos artigos 38, inciso II, da Lei 8.443/1992, 232, inciso III, do Regimento Interno do TCU e 4º, inciso I, alínea 'b', da Resolução TCU 215/2008;

b) informar ao Exmo. Sr. Deputado Federal João Maia, Presidente da Comissão de Defesa do Consumidor da Câmara dos Deputados, e ao Exmo. Sr. Deputado Federal Celso Russomanno, signatário da Proposta de Fiscalização e Controle 170/2018 que:

b.1) quanto aos efeitos da fusão entre a BM&F Bovespa e a Cetip.:

b.1.1) as questões de custos tratadas no âmbito do processo de controle de concentração se referem ao mercado financeiro em geral, portanto, não dizem respeito especificamente à gestão do Programa Tesouro Direto, tendo sido firmado Acordo em Controle de Concentração para que se adotassem medidas que impedem a B3 S.A. de criar barreiras para a entrada de novas empresas

interessadas na concorrência de bolsas de valores;

b.1.2) ainda não existe concorrência no mercado nacional de bolsa de valores e a única empresa potencialmente candidata a administradora de nova bolsa de valores no Brasil, Americas Trading System Brasil S.A. (ATS Brasil), não obteve autorização para funcionar como tal, seja junto ao Banco Central do Brasil ou junto à Comissão de Valores Mobiliários, devido à incompletude da documentação exigida;

b.2) quanto ao contrato firmado entre a Secretaria do Tesouro Nacional e a B3 S.A.:

b.2.1) o Banco Central do Brasil alegou, à época, não poder assumir a gestão do Programa Tesouro Direto nem desenvolver o aparato tecnológico necessário para sua administração sem risco de descontinuidade ou prejuízo aos sistemas legados das instituições financeiras, o que levou o Tesouro Nacional a concluir que a B3 S.A. seria a única pessoa jurídica do Sistema de Pagamentos Brasileiro capaz de executar os serviços de administração do programa, sobretudo por deter todas as câmaras de compensação e custódia do Sistema de Pagamentos Brasileiro, sendo esta a razão preponderante para contratação da empresa com inexigibilidade de licitação; e

b.2.2) o Tribunal realizará inspeção com o objetivo de analisar a adequação do instrumento contratual firmado entre a Secretaria do Tesouro Nacional e a B3 S.A. para operação do Programa Tesouro Direto, em face das normas e princípios que regem os contratos administrativos e o orçamento público no Brasil, em especial quanto (i) à inexigibilidade da licitação; (ii) à taxa de custódia cobrada no âmbito do contrato Programa Tesouro Direto; e (iii) ao caráter extraorçamentário dos fluxos financeiros relacionados ao contrato de prestação de serviços da B3 S.A. para operacionalização do Programa Tesouro Direto.

c) nos termos do art. 8º da Resolução TCU 315/2020, fazer constar, na ata da sessão em que estes autos forem apreciados, comunicação do relator ao colegiado no sentido de autorizar a realização de inspeção na Secretaria do Tesouro Nacional para que seja verificada a adequação do instrumento contratual firmado entre a Secretaria do Tesouro Nacional e a B3 S.A. para operação do Programa Tesouro Direto, em face das normas e princípios que regem os contratos administrativos e o orçamento público no Brasil, em especial quanto (i) à inexigibilidade da licitação; (ii) à taxa de custódia cobrada no âmbito do contrato Programa Tesouro Direto; e (iii) ao caráter extraorçamentário dos fluxos financeiros relacionados ao contrato de prestação de serviços da B3 S.A. para operacionalização do Programa Tesouro Direto.”

2. O Diretor da Subunidade da Semag anuiu à proposta do auditor, com acréscimo, emitindo o seguinte parecer (peças 47), com a concordância do Secretário (peça 48):

“Pronunciamento da Subunidade

Tratam os autos de Solicitação do Congresso Nacional com origem no Ofício 198/2019/CDC, de 20/11/2019, por meio do qual o Deputado Federal João Maia, presidente da Comissão de Defesa do Consumidor da Câmara dos Deputados (CDC-CD) encaminha expediente em que o Deputado Federal Celso Russomanno requer do TCU a realização de fiscalização junto ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) e à Secretaria do Tesouro Nacional (STN).

O documento encaminhado, de autoria do Deputado Federal Celso Russomanno, requer do TCU a realização de fiscalização junto (peça 1, p. 3-4 e 7-8):

a) ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), para verificar os efeitos da fusão entre a Cetip e a BM&F Bovespa sobre a concorrência na gestão do portal Tesouro Direto; e

b) à Secretaria do Tesouro Nacional (STN), para verificar a precariedade do contrato firmado pela União, por intermédio da STN, com a B3, para administração do Tesouro Direto; e a possibilidade de que as taxas de administração cobradas pela B3, no âmbito do Tesouro Direto, sejam abusivas ao consumidor brasileiro.

No que toca ao Acordo de Controle de Concentração (ACC) (peça 13) firmado entre a BM&FBovespa e a Cetip S.A. (Compromissárias) e o Cade, no âmbito do Ato de Concentração 08700.004860/2016-11, cabem ser destacados alguns aspectos importantes quanto ao cumprimento

das cláusulas do ACC por parte das empresas Compromissárias.

O ACC possui o objetivo de endereçar as **preocupações de ordem concorrencial identificadas pelo Cade e preservar as condições de concorrência** nos mercados em que foram identificadas tais preocupações (cláusula 1.1), com vigência por 5 anos, portanto, com encerramento previsto para março de 2022.

Segundo o Regimento Interno do Cade, em seu art. 9º, inc. X, compete à Superintendência-Geral, sugerir ao Tribunal (do Cade) condições para a celebração de acordo em controle de concentrações e **fiscalizar o seu cumprimento**.

Em 2017, visando comprovar o cumprimento das cláusulas do ACC, a B3 S.A. apresentou ao Cade o primeiro Relatório de Procedimentos Previamente Acordados, elaborado pela KPMG Auditores Independentes, dentre outros documentos (peças 41 e 42).

Um adendo faz-se necessário quanto à natureza desse Relatório da KPMG. O referido Relatório é elaborado com base na NBC TSC 4400 - Trabalhos de Procedimentos Previamente Acordados sobre Informações Contábeis, do Conselho Federal de Contabilidade (peça 43). Conforme expresso na norma técnica, itens 4 e 5, o relatório do auditor independente nesse caso não se destina a nenhuma asseguração, sendo que os usuários destinatários do relatório devem avaliar por si próprios os procedimentos e a descrição factual das constatações do auditor independente e tirar suas próprias conclusões sobre o trabalho relatado.

Objetivo

4. O objetivo do trabalho de procedimentos previamente acordados consiste na aplicação, pelo auditor independente, de procedimentos de auditoria acordados entre o auditor independente, a entidade e, eventualmente, terceiros, com a consequente emissão de relatório com as descobertas de fatos especificamente constatados (doravante denominado ‘relatório com constatações factuais’).

5. Como o auditor independente se limita a emitir um relatório com suas constatações decorrentes da aplicação de procedimentos previamente acordados, não é fornecida nenhuma asseguração, seja na forma positiva (opinião) ou na forma negativa (conclusão de que nada chegou a seu conhecimento, ou ainda, de que não tem conhecimento de qualquer modificação relevante, nos termos em que conclui para os trabalhos de revisão limitada). Em vez disso, os usuários do relatório avaliam por si próprios os procedimentos e a descrição factual das constatações do auditor independente, tirando suas próprias conclusões sobre o trabalho relatado pelo auditor independente.

Assim, o Relatório da KPMG, por si, não faz uma asseguração sobre o cumprimento das cláusulas do ACC, senão apenas descreve os fatos constatados para servir de subsídio, junto com outros documentos, para a análise do Cade. Adendo concluído, retorna-se à questão do cumprimento das cláusulas do ACC.

A Procuradoria Federal Especializada junto ao Cade, por meio do Parecer 127/2017 (peça 18), tendo por base aqueles documentos já mencionados, concluiu pelo ateste de cumprimento das obrigações constantes das cláusulas 2.4, 2.4.1, 2.5.1, (e subitens), 2.5.3, 2.5.4, 2.5.5 (e subitens), 2.5.7, 2.6, 2.19.1, 2.19.2, 2.19.3, 2.19.4 do ACC (peça 18).

Por sua vez, a Superintendência-Geral do Cade adotou o Parecer 127/2017 como razão de decidir e encaminhou os autos ao Presidente do Cade, para que este apresentasse ao Plenário para o referendo previsto no art. 1º, § 3º, da Resolução Cade 6, de 3/4/2013 (peças 37 e 38). Em 7/11/2017 foi publicado no D.O.U o referendo do Plenário (peça 39). Segundo se observa na documentação disponível no site da autarquia, a única manifestação do Cade até o momento sobre o cumprimento de cláusulas do ACC foi a consignada no Parecer 127/2017 da Procuradoria Federal Especializada e referendada pelo Plenário da autarquia em 07/11/2017.

Naquela ocasião, conforme consignado no item 13 do Parecer 127/2017, as cláusulas 2.2 e 2.3 do ACC ainda não haviam sido avaliadas, visto que à data da confecção do relatório ainda não poderiam ser exigidas (com relação à cláusula 2.2) e por não haver início de prestação de serviços

de CSD (serviços de depósito centralizado em relação a valores mobiliários de renda variável) a outra IMF (infraestrutura de mercado financeiro, ou administradora de mercado de bolsa de valores).

Os Relatórios de Procedimentos Previamente Acordados dos auditores independentes são encaminhados semestralmente ao Cade a fim de informar a autarquia sobre a situação das cláusulas do Acordo de Controle de Concentração. Em 14 de agosto de 2020, a B3 S.A. encaminhou ao Cade o sétimo Relatório da KPMG, sobre o cumprimento das cláusulas do ACC. Na Carta que encaminha o Relatório, a B3 S.A. requer a certificação do integral cumprimento das obrigações firmadas no ACC, esclarecendo:

2. Conforme detalhado no Relatório KPMG, não foram identificadas divergências entre as previsões do ACC e a prática da B3 para o período. Nesse sentido, assim como ocorreu com todos relatórios apresentados no contexto deste processo, a B3 cumpriu todas as obrigações previstas no ACC celebrado com o CADE.

Não obstante a afirmação da B3, verifica-se que quanto ao cumprimento da cláusula 2.3 do ACC, ainda permanece a seguinte observação (presente desde o primeiro relatório):

Precificação

Tratamento isonômico e não-discriminatório a IMFs

Em relação ao item 2.3 do ACC, foram executados os seguintes procedimentos:

Verificar eventuais aumentos de custos operacionais ou transacionais inerentes à mecânica da Prestação de Serviços de CSD em relação a valores mobiliários de renda variável, a partir dos relatórios apresentados pela 133, a serem produzidos com base na metodologia desenvolvida por empresa de reputação internacional contratada para esse propósito, para avaliar anualmente a qualidade da prestação de Serviços de CSD, a partir do início de sua prestação a outra IMF.

Comentários e exceções

*Esse procedimento não é aplicável na data-base de 30 de junho de 2020, considerando que **não houve início da prestação de Serviços de CSD para outra IMF.***

Em outras palavras, segundo relato da KPMG, o cumprimento da cláusula 2.3 ainda não foi passível de verificação visto que não há outra administradora de mercado de bolsa de valores no Brasil, além da B3 S.A.

Ocorre que, por supostamente estarem encontrando barreiras impostas pela então BM&FBovespa S.A. para entrada no mercado de bolsa, a ATS Brasil S.A. e a Americas Clearing System S.A. representaram junto ao Cade (Inquérito Administrativo 08700.002656/2016-57), cuja peça inicial data de 4/4/2016 (peça 44), anterior ao início do Ato de Concentração BM&FBovespa S.A. e Cetip S.A., este de 28/6/2016 (peça 45).

A preocupação quanto à potencial elevação de barreiras à entrada de novos agentes nos mercados afetados foi levantada pelo próprio Cade quando da análise do Ato de Concentração requerido pelas então BM&FBovespa S.A. e CETIP S.A., no Anexo do Parecer Técnico 25/CGAA2/SGA1/SG/CADE, de 29/11/2016 (peça 12), cabendo destacar os seguintes trechos:

267. Com base no conjunto de argumentos sintetizados acima, conclui-se que é possível que a fusão em análise resulte em prejuízos à concorrência, relacionados (i) até certo limite, à formação de monopólio em alguns segmentos de balcão em que havia concorrência, ainda que incipiente, entre as Requerentes, embora seja relevante destacar que trata-se de poucos segmentos, e muito pouco significativos em relação ao todo; (ii) em especial, à eliminação da concorrência potencial entre as Requerentes em alguns segmentos, especialmente no mercado de balcão; e (iii) **à potencial elevação das barreiras à entrada de novos agentes nos mercados afetados**, em razão de sua estrutura verticalizada e da possibilidade de caracterização de sua central depositária como *essential facility*.

268. Contudo, o conjunto de eficiências demonstrado pelas Requerentes e confirmados pelos

oficiados releva que, embora não sejam suficientes para mitigar totalmente os efeitos negativos expostos em grau satisfatório, parecem tornar desproporcional a eventual reprovação da operação já que, de fato, a operação deve resultar em certos benefícios ao mercado, **e que problemas concorrenciais identificados são focados, em especial, na eliminação de concorrência potencial e aumento de barreiras à entrada, o que poderia ser mitigado por remédios menos drásticos.**

269. Assim, esta SG entende que, se por um lado a reprovação da presente operação seria desproporcional, considerando o escopo limitado dos potenciais efeitos anticompetitivos vis a vis as prováveis eficiências e a viabilidade de remédios, por outro lado, não é possível sua aprovação sem restrições que mitiguem os potenciais problemas. **Assim, a aprovação da operação proposta demandaria a adoção de remédios que enderecem tais problemas, preservando-se os efeitos positivos que a mesma é capaz de proporcionar ao mercado e a todos os usuários. (Grifei)**

O ACC visa justamente à mitigação de problemas concorrenciais identificados pelo Cade, como o relacionado a aumento de barreiras à entrada que é, aliás, o motivo da representação feita pela ATS Brasil S.A.

Ora, se verdadeiras as alegações da ATS Brasil S.A. feitas no Inquérito Administrativo 08700.002656/2016-57 e isso sendo capaz de impedir sua entrada no mercado de bolsa de valores, permanecendo tal mercado com um único prestador de serviços, a KPMG provavelmente continuará consignando a mesma observação quanto à cláusula 2.3 em seus relatórios até o fim do prazo de vigência do ACC.

Ademais, as supostas barreiras impostas pela BM&FBovespa S.A. (B3 S.A.) para entrada da ATS Brasil S.A. No mercado de bolsa de valores mobiliários, em tese podem ser de tal magnitude a ponto de evidenciar tratamento não-isonômico e discriminatório por parte da B3 S.A., contrário ao que se busca com a cláusula 2.3 do ACC, *in verbis*:

II. Precificação

II.1. Tratamento Isonômico e Não-Discriminatório a IMFs

2.3. As Compromissárias garantirão tratamento isonômico entre todos os participantes da central depositária, obrigando-se a detalhar os aumentos de quaisquer custos operacionais ou transacionais inerentes à mecânica da Prestação de Serviços de CSD em relação a valores mobiliários de renda variável.

O Inquérito Administrativo 08700.002656/2016-57 permanece sem conclusão de mérito por parte do Cade, mas ao que parece, caso seu julgamento ocorra antes do encerramento da vigência do ACC, pode vir a dar importantes subsídios para análise quanto aos problemas concorrenciais advindos do Ato de Concentração em comento para o mercado de bolsa de valores no Brasil, em especial quanto ao atendimento do pressuposto de tratamento isonômico e não-discriminatório da cláusula 2.3.

Assim, parece ser válido encaminhar ao Cade a análise constante deste pronunciamento, para que aquela autarquia possa, se for o caso, tomar as medidas que entender cabíveis.

Diante do exposto, manifesto-me de acordo com a proposta de encaminhamento da instrução precedente, acrescentando o que segue:

d) encaminhar à Comissão de Defesa do Consumidor da Câmara dos Deputados e ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica do Ministério da Justiça, cópias do acórdão que vier a ser proferido e respectivos relatório e voto, bem como da instrução e do pronunciamento da subunidade.”

É o relatório.

VOTO

Cuida-se de Solicitação do Congresso Nacional, consubstanciada no Ofício 198/2019/CDC, por meio do qual o Deputado Federal João Maia, presidente da Comissão de Defesa do Consumidor da Câmara dos Deputados, encaminha a Proposta de Fiscalização e Controle 170/2018 (PFC 170/2018), de autoria do Deputado Federal Celso Russomanno, na qual se requer ao TCU a realização de fiscalização junto (peça 1, p. 3-4 e 7-8):

a) ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), para verificar os efeitos da fusão entre a Cetip e a BM&F Bovespa sobre a concorrência na gestão do portal Tesouro Direto; e

b) à Secretaria do Tesouro Nacional (STN), para verificar a precariedade do contrato firmado pela União, por intermédio da STN, com a B3, para administração do Tesouro Direto; e a possibilidade de que as taxas de administração cobradas pela B3, no âmbito do Tesouro Direto, sejam abusivas ao consumidor brasileiro.

2. Distribuídos os autos à Secretaria de Macroavaliação Governamental deste Tribunal (Semag), foram levantadas informações iniciais sobre a questão, as quais se encontram detalhadamente expostas no relatório que antecede este voto.

3. De acordo com os dados colhidos pela Secretaria, o Cade aprovou a fusão entre a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&F Bovespa S.A.) e a Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos (Cetip S.A.) em 22/3/2017, mas sob a condição de que fosse firmado e cumprido um Acordo em Controle de Concentrações (ACC) entre as empresas e o conselho.

4. Deve-se esclarecer que o ACC possui o objetivo de endereçar as preocupações de ordem concorrencial identificadas pelo Cade e preservar as condições de concorrência nos mercados em que foram identificadas tais preocupações.

5. A necessidade do acordo, nesse caso, mostrava-se presente em razão dos seguintes fatos apontados pela Superintendência-Geral do Conselho:

“9. (...) é possível que a fusão em análise resulte em prejuízos à concorrência, relacionados (i) até certo limite, à formação de monopólio em alguns segmentos de balcão em que havia concorrência, ainda que incipiente, entre as Requerentes, embora seja relevante destacar que trata-se de poucos segmentos, e muito pouco significativos em relação ao todo; (ii) em especial, à eliminação da concorrência potencial entre as Requerentes em alguns segmentos, especialmente no mercado de balcão; e (iii) à potencial elevação das barreiras à entrada de novos agentes nos mercados afetados, em razão de sua estrutura verticalizada e da possibilidade de caracterização de sua central depositária como *essential facility*.”

10. Contudo, o conjunto de eficiências demonstrado pelas Requerentes e confirmados pelos oficiais releva que, embora não sejam suficientes para mitigar totalmente os efeitos negativos expostos em grau satisfatório, parecem tornar desproporcional a eventual reprovação da operação já que, de fato, a operação deve resultar em certos benefícios ao mercado, e que problemas concorrenciais identificados são focados, em especial, na eliminação de concorrência potencial e aumento de barreiras à entrada, o que poderia ser mitigado por remédios menos drásticos.

11. Assim, esta SG entende que, se por um lado a reprovação da presente operação seria desproporcional, considerando o escopo limitado dos potenciais efeitos anticompetitivos *vis a vis* as prováveis eficiências e a viabilidade de remédios, por outro lado, não é possível sua aprovação sem restrições que mitiguem os potenciais problemas. Assim, a aprovação da operação proposta demandaria a adoção de remédios que enderecem tais problemas, preservando-se os efeitos positivos que a mesma é capaz de proporcionar ao mercado e a todos os usuários.”

6. Assim, assinado o acordo, o cumprimento das condicionantes passaram a ser fiscalizadas

pelo Conselho.

7. A mais recente fiscalização do ACC pelo Cade foi realizada em 20/10/2017 e aponta que os dispositivos relacionados à precificação e à governança foram cumpridos. Entretanto, não foi possível verificar o cumprimento das regras relacionadas ao acesso aos mercados de bolsa e balcão, uma vez que não existia, à época, nenhuma empresa candidata a entrante autorizada pelo Banco Central e pela Comissão de Valores Mobiliários, nem as regras referentes ao tratamento isonômico e não discriminatório a infraestruturas do mercado financeiro (IMF), ambas essenciais para mitigação de preocupações de natureza concorrencial identificadas pelo CADE.

8. Os dados levantados pela Semag também dão conta de que a *Americas Trading System* Brasil S.A. (ATS Brasil), ainda antes da criação da B3, representou contra a BM&F Bovespa junto ao Cade em 7/4/2016, por considerar que acontecia justamente o que previra a Superintendência-Geral do Cade: dificuldade de acesso à central depositária, sobretudo em razão do preço cobrado.

9. A mencionada representação (Inquérito Administrativo SEI/Cade 08700.002656/2016-57) ainda se encontra em tramitação na autarquia (peça 22).

10. É importante frisar que, apesar de esta Corte ter colhido tais informações sobre o processo de fusão das empresas junto ao Cade, não é competência deste Tribunal fiscalizar atos que dizem respeito diretamente a infrações contra a livre concorrência. Nesses casos, a atuação do TCU é de segunda ordem, incidindo sobre a regularidade dos atos do Conselho Administrativo de Defesa Econômica.

11. Acrescente-se que os processos que trataram da fusão das empresas ou do cumprimento do ACC não fizeram qualquer menção específica à gestão do Programa Tesouro Direto.

12. Em relação a este programa, a Semag esclareceu que ele foi implementado pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) em janeiro de 2002, após celebração de acordo de cooperação técnica com a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia S.A. (CBLC), que acabou sendo incorporada à BM&F Bovespa S.A. em dezembro de 2008, e, posteriormente, à B3 em 2017.

13. Segundo a unidade, o que se depreende da leitura dos documentos constantes do processo de contratação da B3 (SEI/MF 17944.108698/2018-91) é que a própria STN, suportada por pareceres da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, avaliou não ser mais adequado o uso de um acordo de cooperação técnica.

14. A STN sustentou que o mais adequado seria o contrato administrativo, pois não existiria a busca por interesses comuns e coincidentes entre ela e a então CBLC, mas uma relação comercial, em que a primeira objetiva o desenvolvimento de uma política pública, e a segunda almeja o desenvolvimento e a exploração do mercado financeiro.

15. Além disso, a Secretaria do Tesouro Nacional considerou que a assinatura do contrato ensejaria aprimoramentos no instrumento que formalizava a relação entre ela e CBLC (integrante da B3), gerando maior segurança jurídica e minimizando riscos de descontinuidade do programa.

16. Defendeu, ainda, que a modalidade de contratação aplicável ao caso era a inexibilidade, porque todas as câmaras capazes de prestar serviços de compensação e liquidação de títulos públicos e autorizadas a registrar operações no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic) pertenciam à B3 S.A.

17. Por fim, a STN informou que, ao indagar o Banco Central do Brasil sobre a possibilidade de exercer a administração do Programa Tesouro Direto, uma vez que os leilões primários de títulos são realizados no Selic, o banco respondeu não ser possível executar tais serviços sem que houvesse risco de descontinuidade ou prejuízo aos sistemas legados das instituições financeiras.

18. Não obstante os esclarecimentos prestados pela STN, a Semag considera pertinente a

realização de inspeção na Secretaria do Tesouro Nacional para analisar a adequação do instrumento contratual firmado entre este órgão e a B3 S.A. para operação do Programa Tesouro Direto, em face das normas e dos princípios que regem os contratos administrativos e o orçamento público no Brasil, especialmente, quanto: (i) à inexigibilidade da licitação; (ii) à taxa de custódia cobrada no âmbito do contrato Programa Tesouro Direto; e (iii) ao caráter extraorçamentário dos fluxos financeiros relacionados ao contrato de prestação de serviços da B3 S.A. para operacionalização do Programa Tesouro Direto.

19. Isso, diante das seguintes razões:

19.1. a existência do Selic como câmara de compensação pode levar ao questionamento da contratação por meio de inexigibilidade, e a resposta do Banco Central do Brasil à STN não elenca razões de ordem técnica ou operacional que apontem para a impossibilidade de o serviço ora executado pela B3 S.A. ser executado pelo Selic, efetuadas as adaptações e os aprimoramentos julgados necessários;

19.2. nenhum fluxo financeiro relacionado aos serviços de operacionalização e manutenção do Programa Tesouro Direto, prestados pela B3 ao Tesouro Nacional, transita pelo Orçamento Geral da União, conforme registrado no Parecer SEI 86/2018/CCP/PGACA/PGFN-MF; e

19.3. ainda que a atual taxa de custódia cobrada dos investidores do Programa Tesouro Direto pareça razoável e outros custos associados ao investimento, como a taxa de administração cobrada por alguns intermediários financeiros, venham decrescendo, cabe uma análise mais aprofundada sobre as premissas que embasaram a taxa de custódia acordada entre a STN e a B3 S.A.; é provável que os custos de manutenção da infraestrutura desenvolvida para a administração do programa sejam menores que os custos de seu desenvolvimento, bem como que a receita da B3 tenha crescido em razão do considerável aumento do número de investidores do programa.

20. Assim, propõe o envio de informações iniciais à solicitante, bem como que seja autorizada a inspeção supramencionada.

21. Corroboro a proposta da unidade, incorporando integralmente os seus fundamentos às minhas razões de decidir.

Ante o exposto, voto por que este Tribunal adote a minuta de acórdão que ora submeto à deliberação deste Colegiado.

TCU, Sala das Sessões Ministro Luciano Brandão Alves de Souza, em 21 de outubro de 2020.

Ministro BRUNO DANTAS
Relator

ACÓRDÃO Nº 2839/2020 – TCU – Plenário

1. Processo nº TC 039.780/2019-8.
2. Grupo I – Classe de Assunto: II – Solcitação do Congresso Nacional.
3. Interessados/Responsáveis: não há.
4. Órgão/Entidade: Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) e Secretaria do Tesouro Nacional (STN)
5. Relator: Ministro Bruno Dantas.
6. Representante do Ministério Público: não atuou.
7. Unidade Técnica: Secretaria de Macroavaliação Governamental (Semag).
8. Representação legal: não há

9. Acórdão:

VISTOS, relatados e discutidos estes autos de Solicitação do Congresso Nacional para realizar fiscalização junto: a) ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), para verificar os efeitos da fusão entre a Cetip e a BM&F Bovespa sobre a concorrência na gestão do portal Tesouro Direto; e b) à Secretaria do Tesouro Nacional (STN), para verificar a precariedade do contrato firmado pela União, por intermédio da STN, com a B3, para administração do Tesouro Direto; e a possibilidade de que as taxas de administração cobradas pela B3, no âmbito do Tesouro Direto, sejam abusivas ao consumidor brasileiro;

ACORDAM os Ministros do Tribunal de Contas da União, reunidos em Sessão do Plenário, ante as razões expostas pelo Relator, em:

9.1. conhecer da solicitação, com fulcro nos artigos 38, inciso II, da Lei 8.443/1992, 232, inciso III, do Regimento Interno do TCU e 4º, inciso I, alínea “b”, da Resolução TCU 215/2008;

9.2. informar ao Exmo. Sr. Deputado Federal João Maia, Presidente da Comissão de Defesa do Consumidor da Câmara dos Deputados, e ao Exmo. Sr. Deputado Federal Celso Russomanno, signatário da Proposta de Fiscalização e Controle 170/2018 que:

9.2.1. quanto aos efeitos da fusão entre a BM&F Bovespa e a Cetip:

9.2.1.1. as questões de custos tratadas no âmbito do processo de controle de concentração se referem ao mercado financeiro em geral, portanto, não dizem respeito especificamente à gestão do Programa Tesouro Direto, tendo sido firmado Acordo em Controle de Concentração para que se adotassem medidas que impedem a B3 S.A. de criar barreiras para a entrada de novas empresas interessadas na concorrência de bolsas de valores;

9.2.1.2. ainda não existe concorrência no mercado nacional de bolsa de valores e a única empresa potencialmente candidata a administradora de nova bolsa de valores no Brasil, Americas Trading System Brasil S.A. (ATS Brasil), não obteve autorização para funcionar como tal, seja junto ao Banco Central do Brasil ou junto à Comissão de Valores Mobiliários, devido à incompletude da documentação exigida;

9.2.1.3. não é competência deste Tribunal fiscalizar atos que dizem respeito diretamente a infrações contra a livre concorrência, cabendo tal atribuição ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica;

9.2.2. quanto ao contrato firmado entre a Secretaria do Tesouro Nacional e a B3 S.A.:

9.2.2.1 o Banco Central do Brasil alegou, à época, não poder assumir a gestão do Programa Tesouro Direto nem desenvolver o aparato tecnológico necessário para sua administração sem risco de descontinuidade ou prejuízo aos sistemas legados das instituições financeiras, o que levou o Tesouro Nacional a concluir que a B3 S.A. seria a única pessoa jurídica do Sistema de Pagamentos Brasileiro

capaz de executar os serviços de administração do programa, sobretudo por deter todas as câmaras de compensação e custódia do Sistema de Pagamentos Brasileiro, sendo esta a razão preponderante para contratação da empresa com inexigibilidade de licitação; e

9.2.2.2 o Tribunal realizará inspeção com o objetivo de analisar a adequação do instrumento contratual firmado entre a Secretaria do Tesouro Nacional e a B3 S.A. para operação do Programa Tesouro Direto, em face das normas e dos princípios que regem os contratos administrativos e o orçamento público no Brasil, em especial quanto (i) à inexigibilidade da licitação; (ii) à taxa de custódia cobrada no âmbito do contrato Programa Tesouro Direto; e (iii) ao caráter extraorçamentário dos fluxos financeiros relacionados ao contrato de prestação de serviços da B3 S.A. para operacionalização do Programa Tesouro Direto.

9.3. nos termos do art. 8º da Resolução TCU 315/2020, fazer constar, na ata desta sessão, a comunicação deste relator ao colegiado no sentido de autorizar a realização de inspeção na Secretaria do Tesouro Nacional para que seja verificada a adequação do instrumento contratual firmado entre a Secretaria do Tesouro Nacional e a B3 S.A. para operação do Programa Tesouro Direto, em face das normas e dos princípios que regem os contratos administrativos e o orçamento público no Brasil, em especial quanto (i) à inexigibilidade da licitação; (ii) à taxa de custódia cobrada no âmbito do contrato Programa Tesouro Direto; e (iii) ao caráter extraorçamentário dos fluxos financeiros relacionados ao contrato de prestação de serviços da B3 S.A. para operacionalização do Programa Tesouro Direto;

9.4. encaminhar à Comissão de Defesa do Consumidor da Câmara dos Deputados e ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica do Ministério da Justiça cópia desta deliberação, bem como da instrução e do pronunciamento da subunidade.

10. Ata nº 40/2020 – Plenário.

11. Data da Sessão: 21/10/2020 – Telepresencial.

12. Código eletrônico para localização na página do TCU na Internet: AC-2839-40/20-P.

13. Especificação do quórum:

13.1. Ministros presentes: Ana Arraes (na Presidência), Walton Alencar Rodrigues, Benjamin Zymler, Augusto Nardes, Aroldo Cedraz, Raimundo Carreiro, Bruno Dantas (Relator) e Vital do Rêgo.

13.2. Ministros-Substitutos presentes: Augusto Sherman Cavalcanti, Marcos Bemquerer Costa, André Luís de Carvalho e Weder de Oliveira.

(Assinado Eletronicamente)

ANA ARRAES

Vice-Presidente, no exercício da Presidência

(Assinado Eletronicamente)

BRUNO DANTAS

Relator

Fui presente:

(Assinado Eletronicamente)

LUCAS ROCHA FURTADO
Procurador-Geral, em exercício