



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 15/2016-CVM/SMI

Rio de Janeiro, 15 de julho de 2016.

Ao

Superintendente Geral

Assunto: **Indicadores de capacidade de atendimento**

Art. 5º da Instrução CVM nº 380/2002

Correspondência BVMF 291/2016-DO-DOP

1. Por meio da correspondência 291/2016-DO-DOP, a BM&FBOVESPA submeteu-nos consulta acerca da possibilidade de dispensa do disposto no artigo 5º, § 4º da Instrução CVM nº 380/2002, que estabelece que cabe às entidades administradoras do mercado organizado que recebem ordens de compra e venda por meio da rede mundial de computadores, a obrigação de divulgar limites minimamente aceitáveis para cada um dos indicadores referidos no art. 5º, § 1º, da mencionada Instrução[1].
2. A Bolsa alega que com a evolução dos modelos de acesso direto ao mercado (DMA 1, 2, 3 e 4, implementados pela BVMF em 2008), os intermediários passaram a contar com mecanismos de acesso específicos que são disponibilizados aos seus clientes de acordo com as particularidades de seu modelo de negócio, de forma que, atualmente, os indicadores mostram-se obsoletos e não refletem a real capacidade de atendimento aos investidores pelas corretoras.
3. De fato, é inegável que a Instrução CVM nº 380/2002 foi publicada em um contexto muito diverso do atual. O *home broker* se tornara realidade no Brasil em 1999 e, somente em 2005, a então Bovespa encerraria a realização de negócios por meio do pregão viva-voz, tornando-se um mercado totalmente eletrônico[2]. Dessa forma, era natural que no início deste século a CVM estivesse preocupada com a capacidade de atendimento aos clientes por meio da Internet, preocupação que se traduziu na introdução de indicadores de capacidade para os intermediários que viessem a se utilizar desse tipo de tecnologia.
4. Assim, naquela oportunidade, a Instrução atribuiu às entidades administradoras de mercados organizados a responsabilidade (i) de definir limites minimamente aceitáveis para cada um dos indicadores nela mencionados e (ii) de comunicá-los imediatamente à CVM.

5. Desde então, encontram-se em vigor o Ofício Circular nº 158/2003-SG (complementado pelo Ofício Circular nº 082/2006-SG), para o segmento Bovespa, e o Ofício Circular nº 049/2006-DG, para o segmento BM&F. Ocorre que esses normativos estabelecem indicadores de tempo em segundos (ver Anexo I), o que não se mostra mais adequado à realidade contemporânea, uma vez que, atualmente, o tempo é medido em milissegundos[3].
6. Poder-se-ia alegar que os indicadores deveriam ser atualizados, estabelecendo os limites de tempo em milissegundos, mas o que se questiona de fato é a utilidade desse tipo de indicador em face do desenvolvimento tecnológico alcançado pelos integrantes do sistema de distribuição no Brasil que permite a troca de mensagens em velocidade muito superior à perceptível pelo ser humano.
7. Ademais, é fato que o acesso ao mercado por meio do DMA 1 (*home broker* e conexões automatizadas) é responsável por menos de 25% do volume negociado no segmento Bovespa e menos de 12% dos contratos negociados no segmento BM&F (para maior detalhamento, ver Anexo II). É justamente a esse universo que se aplicam os limites de tempo mencionados na Instrução CVM nº 380/2002, uma vez que o dispositivo da norma destina-se às mensagens que transitam pela infraestrutura tecnológica do intermediário. Visto que esse trânsito não ocorre nas demais formas de acesso direto, os indicadores da Instrução CVM nº 380/2002 não se aplicam a essas outras formas de acesso ao mercado, às quais pressupõem apenas a existência de vínculo lógico entre o investidor e o intermediário. Desse modo, fica inviabilizada qualquer medição de tempo por parte do intermediário.
8. A lógica da utilização das formas de acesso direto ao mercado é justamente a de reduzir a latência das operações e aumentar o controle do investidor sobre seus próprios negócios. Na realidade, a experiência dos últimos anos mostra que a latência não está relacionada à proteção do investidor, mas a questões comerciais do intermediário. O argumento é reforçado pela ausência de reclamações tratadas pelas Gerências da SMI relativas à latência do *home broker*. Adicionalmente, questões relativas à latência do *home broker* tampouco figuram entre as mais frequentes reclamações tratadas pela Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores da CVM ou pelo Ombudsman da BM&FBOVESPA[4].
9. É importante ressaltar que a obsolescência dos indicadores não significa que o intermediário não deva monitorar seus tempos de resposta aos clientes, até porque sua obrigação de mensuração desses tempos não decorre da fixação de limites minimamente aceitáveis pelas entidades administradoras de mercado, mas advém do fato de disponibilizarem acesso pela rede mundial de computadores. Da mesma forma, a BSM – BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados – continuará obrigada a verificar, em suas auditorias periódicas, se os intermediários fazem o monitoramento dos tempos em cumprimento ao disposto na Instrução CVM nº 380/2002.
10. A SMI tem convicção de que a fixação de limites minimamente aceitáveis considerando os padrões tecnológicos hoje vigentes seria ineficaz simplesmente porque para o usuário do *home broker* a latência hoje existente já é desprezível, uma vez que está na casa dos milissegundos. Vale dizer que, em regra, um piscar de olhos tem maior duração do que o tempo de resposta dos sistemas utilizados pelos intermediários.
11. Nota-se, portanto, uma clara necessidade de alteração da Instrução CVM nº 380/2002, inclusive para conferir-lhe o foco mais adequado em vista dos problemas com os quais o mercado tem se deparado recentemente. Nesse particular, merece destaque a disponibilidade do sistema, cuja abordagem na mencionada Instrução se dá sob a ótica da contingência, visando à preservação do atendimento ao investidor. Não há dúvidas de que a manutenção do atendimento ao investidor é medida necessária, mas, na atualidade, já não se mostra suficiente.
12. Dessa forma, a SMI entende pertinente a solicitação feita pela

BM&FBOVESPA visando à dispensa de cumprimento do disposto no §4º do artigo 5º da Instrução CVM nº 380/2002 e, portanto manifesta-se pelo deferimento do pedido. No entanto, visto tratar-se de dispensa de cumprimento de obrigação constante de Instrução, a SMI sugere que o pleito seja levado à deliberação pelo Colegiado da CVM, oportunidade em que se dispõe a relatá-lo.

Anexo I

Indicadores de capacidade para o segmento BM&F

(Ofício Circular 049/2006-DG)

	Limite de Tempo Médio (segundos)	Tempo de Referência (segundos)	Percentual Máximo (%)
Indicador de capacidade I (art. 5º, §1º, I, ICVM 380/2002)	6	9	10
Indicador de capacidade II (art. 5º, §1º, II, ICVM 380/2002)	4	8	5
Indicador de capacidade III (art. 5º, §1º, III, ICVM 380/2002)	4	8	5

Limite de tempo médio: expresso em segundos, representa o valor máximo aceitável para a média aritmética dos tempos de todas as mensagens ocorridas no período analisado;

Tempo de referência: expresso em segundos, é o valor acima do limite de tempo médio a partir do qual os tempos apurados somente serão considerados em conformidade se a respectiva quantidade de mensagens nessa condição não exceder dado percentual (percentual máximo) do total de mensagens no período analisado;

Percentual máximo: representa o percentual máximo do total de mensagens, cujos tempos podem exceder o tempo de referência no período analisado.

Indicadores de capacidade para o segmento Bovespa

(Ofício Circular 158/2003-SG)

	Valores Médios mensais (segundos)	Valores de Referência mensais (segundos)	Percentual Máximo, no mês, que superou o Valor de Referência mensal.
Indicador I (art. 5º, §1º, I, ICVM 380/2002)	6	9	10%
Indicador II (art. 5º, §1º, II, ICVM 380/2002)	4	8	5%
Indicador III (art. 5º, §1º, III, ICVM 380/2002)	4	8	5%

Anexo II

Tabela I - Formas de acesso ao segmento Bovespa da BM&FBOVESPA

Participação percentual sobre o volume financeiro

Ano	Formas de Acesso						
	Acesso Direto				Acesso Intermediário		
	DMA 1	DMA 2	DMA 3	DMA 4	Repassador	Mesa	Estação Mega Bolsa
2010	42%	0,04%	0,0%	0,08%	57,80%		
2011	32,59%	0,37%	0,01%	3,33%	3,41%	19,30%	40,99%
2012	27,15%	1,15%	0,42%	7,95%	2,72%	23,11%	37,50%
2013	26,50%	2,71%	0,52%	11,53%	2,58%	24,56%	31,61%
2014	22,72%	4,25%	0,39%	15,04%	1,62%	25,14%	30,83%
2015	24,23%	4,88%	0,16%	15,74%	1,13%	25,46%	28,40%
2016 (jan a jun)	23,81%	7,22%	0,35%	18,03%	0,79%	24,06%	25,73%

Fonte: Diretoria de Operações da BVMF

Tabela II - Formas de acesso ao segmento BM&F da BM&FBOVESPA

Participação percentual sobre o número de contratos negociados

Ano	Formas de Acesso
-----	------------------

	DMA 1	DMA 2	Globex-Puma	DMA 3	DMA 4	Mesa	GLWin
2010	7,70%	4,90%	2,02%	0,00%	2,49%	82,90%	
2011	9,98%	8,14%	0,79%	0,00%	4,87%	3,59%	71,72%
2012	11,35%	9,90%	0,33%	0,00%	6,55%	2,86%	69,00%
2013	12,58%	12,57%	0,49%	0,08%	8,36%	2,99%	65,12%
2014	12,48%	14,01%	1,05%	0,11%	13,91%	5,58%	47,25%
2015	12,64%	16,68%	1,27%	0,11%	18,18%	9,87%	41,24%
2016 (jan a jun)	11,80%	14,94%	0,69%	0,07%	26,17%	12,42%	33,92%

Fonte: Diretoria de Operações da BVMF

Conceitos:

DMA 1:

Consiste no roteamento de oferta via infraestrutura tecnológica (física) do intermediário, admitindo duas configurações: conexão direta do cliente com a infraestrutura do intermediário e, a partir deste, com a Bolsa (home broker); e conexão do cliente com uma empresa provedora de serviço de roteamento de ordens, desta com o intermediário e, por fim, do intermediário com a Bolsa (conexões automatizadas).

DMA 2:

Modelo de acesso em que o cliente conecta-se diretamente à empresa provedora de acesso, a qual se interliga com a Bolsa. Existe vínculo lógico entre o cliente e o intermediário. Tal vínculo é controlado pelos sistemas da Bolsa e da provedora de acesso, uma vez que as mensagens enviadas pelo cliente não trafegam pela infraestrutura tecnológica do intermediário.

DMA 3:

Modelo de acesso em que existe conexão direta entre o cliente e a Bolsa, sem utilização da infraestrutura tecnológica do intermediário ou de uma empresa provedora de acesso, mas mantendo o vínculo lógico entre cliente e intermediário.

DMA 4:

Modelo de acesso que consiste na hospedagem dos equipamentos que geram as ordens do investidor diretamente no centro de processamento de dados da Bolsa, com manutenção de vínculo lógico entre cliente e intermediário.

Estação Mega Bolsa:

Solução de tela na mesa de operações fornecida pela BM&FBOVESPA para o segmento Bovespa.

Globex-Puma:

Roteamento de ordens da CME (Globex) para a BM&FBOVESPA (Puma). Utilizado por investidores não-residentes.

GLWin:

Solução de tela na mesa de operações fornecida pela BM&FBOVESPA para o segmento BM&F.

Mesa:

Solução de tela na mesa de operações distinta da fornecida pela BM&FBOVESPA.

Repassador:

Pessoas naturais que possuem vínculo com o intermediário e que não atuam em sua mesa de operações. Ex.: Agente Autônomo de Investimentos.

[1] Art. 5o As corretoras eletrônicas devem medir, continuamente, a capacidade de atendimento aos clientes de seus respectivos sistemas, através de indicadores de capacidade.

§1o Para os fins do disposto neste artigo, considera-se como indicadores de capacidade:

I – o tempo decorrido entre o recebimento de uma ordem enviada pelo cliente à corretora eletrônica e a devida resposta da corretora para seu cliente de que a recebeu, aceitando-a ou não e, em caso afirmativo, a encaminhou para o registro e oferta na entidade autorreguladora;

II – o tempo decorrido entre o recebimento de uma mensagem enviada pela entidade autorreguladora à corretora eletrônica informando se a ordem do cliente foi ou não registrada no sistema de ofertas, e a devida confirmação da corretora eletrônica para seu cliente de que processou ou não processou internamente o registro da oferta; e

III – o tempo decorrido entre o recebimento de uma mensagem enviada pela entidade autorreguladora à corretora eletrônica confirmando a execução ou informando o cancelamento de um negócio envolvendo uma oferta anteriormente registrada, e a devida atualização das bases da corretora eletrônica, liberando a informação para seu cliente.

[2] No segmento BM&F, o último pregão viva-voz ocorreu em junho/2009.

[3] Milissegundo: é a unidade de medida de tempo correspondente a um milésimo de segundo.

[4] Embora as reclamações relativas ao *home broker* tenham representado 12% do total de reclamações recebidas pelo Ombudsman da Bolsa, o tema latência sequer aparece na estatística, a qual é dominada por indisponibilidade do sistema, questões relativas às políticas internas dos intermediários e uso de algoritmos.

Atenciosamente,

Margareth Noda

Analista de Mercado de Capitais

Francisco José Bastos Santos

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários



Documento assinado eletronicamente por **Margareth Noda, Analista**, em 15/07/2016, às 19:28, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 26/07/2016, às 17:48, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0134224** e o código CRC **34E30C78**.
*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0134224** and the "Código CRC" **34E30C78**.*

Referência: Processo nº 19957.004832/2016-08

Documento SEI nº 0134224