Relatório SMI/Nº 008/11

São Paulo, 11 de fevereiro de 2011.

Assunto: **Acesso Direto ao Mercado (DMA) via Co-location Modalidade Corretora – Segmento Bovespa**

I – DA ORIGEM

1. Em 03 de agosto de 2010 a CVM autorizou a implementação de modelo de negociação na BM&FBOVESPA, permitindo as formas de acesso direto ao mercado, dentre as quais o *co-location*. Nas reuniões que precederam a apresentação do pedido então aprovado, a Bolsa decidiu não submeter à autorização o Modelo 4 de Negociação – DMA via *Co-location* Modalidade Corretora em razão de algumas preocupações relativas aos critérios para seleção dos clientes para os quais a modalidade de acesso seria franqueada.

2. No pedido ora submetido, a Bolsa apresentou as condições nas quais pretende disponibilizar o DMA via *Co-location* na Modalidade Corretora, argumentando ter se orientado pelas preocupações demonstradas pela CVM durante todo o processo de aprovação antes referido.

II – DA PROPOSTA

3. A exemplo do que já ocorre no Segmento BM&F, a Bolsa pleiteia autorização para implementar o DMA 4 – *Co-location* Modalidade Corretora também no Segmento Bovespa.

4. Tal modalidade caracteriza-se pela contratação da locação do espaço no centro de processamento de dados da Bolsa pelo intermediário, a quem, exclusivamente, caberá acessar a unidade de hospedagem e os equipamentos de negociação nela instalados, para manuseio, administração e controles, bem como neles instalar softwares para envio de ofertas ao sistema de negociação, tanto para carteira própria como para a carteira de clientes. Os clientes para os quais a corretora disponibilizar esta modalidade de acesso poderão acessar remotamente os softwares de negociação.

5. A Bolsa propõe que os intermediários possam contratar uma ou mais unidade de hospedagem, no entanto, tendo em vista a quantidade limitada de servidores que podem ocupar a mesma unidade de hospedagem, bem como a quantidade limitada de unidades de hospedagem que o intermediário se disporá a contratar junto à Bolsa, o contratante que desejar oferecer essa forma de acesso a seus clientes deverá estabelecer em suas Regras e Parâmetros de Atuação, no mínimo:

i. A quantidade de unidades de hospedagem disponíveis para clientes na Modalidade Corretora; e

ii. O critério de seleção, objetivo e imparcial, dos clientes que poderão utilizar essa forma de acesso, considerando-se as seguintes situações:

a. Quando há disponibilidade de unidades de hospedagem contratadas pelo intermediário; e

b. Quando a demanda de clientes supera a quantidade total de unidades de hospedagem que o intermediário se dispõe a contratar.

6. Na modalidade de DMA *Co-location* Corretora a responsabilidade pelas ofertas e negócios é atribuída ao intermediário. O vínculo lógico entre a corretora e seu cliente, permite ao intermediário (i) autorizar e suspender o acesso do cliente ao sistema de negociação; (ii) definir limites operacionais para o cliente (que devem ser verificados antes da aceitação das ordens); e (iii) acompanhar, em tempo real, todas as ofertas submetidas (podendo cancelá-las) e os negócios fechados pelo cliente. Adicionalmente, de acordo com as regras do DMA, a Bolsa pode, por razões prudenciais, suspender o acesso direto de qualquer cliente.

7. O gerenciamento de riscos pré-negociação deverá ser feito pela adoção de ferramenta de controle de limites operacionais desenvolvida e oferecida pela própria Bolsa (o Mega-LiNe) ou por outra ferramenta que permita ao intermediário estabelecer para cada cliente ou conta-máster, no mínimo, os seguintes parâmetros:

i. Riscos máximos[1] das ofertas de compra e venda, por ativo;

ii. Riscos máximos de posição comprada e de posição vendida, por instrumento; e

iii. Riscos máximos de posição comprada e de posição vendida, por grupo de instrumento.

8. Qualquer que seja a ferramenta utilizada pelo intermediário para o gerenciamento de riscos pré-negociação, operacionalmente, ela deverá proporcionar (i) o estabelecimento de parâmetros de negociação diretamente a partir de aplicativo instalado no intermediário; (ii) a possibilidade de monitoramento, em tempo real, da utilização dos parâmetros de negociação; e (iii) a chance de alteração, em tempo real, dos parâmetros de negociação.

III – DA ANÁLISE

9. O *co-location* (compartilhamento de localização) pode ser entendido como o compartilhamento de espaço físico e infra-estrutura. A modalidade de acesso direto ao mercado por meio de *co-location* é uma forma de reduzir ao mínimo a latência na execução de ordens.

10. Trata-se de forma de acesso muito difundida no mercado de valores mobiliários, sendo utilizado por muitas grandes bolsas do mundo e, por isso mesmo, motivo de análise por parte dos reguladores.

11. De modo geral, os cuidados dos reguladores quando da aprovação de implantação de modelos de acesso direto por meio de *co-location* estão relacionados à garantia de tratamento equitativo a todos os investidores. Exige-se que o ofertante do serviço garanta que:

i. os serviços estejam disponíveis para todos os investidores dispostos a pagar pelo seu fornecimento;

ii. nenhum usuário dos serviços de *co-location* receba acesso apartado aos sistemas de negociação da bolsa, ou acesso superior ao fornecido aos não usuários de *co-location*;

iii. todas as ordens enviadas ao sistema de negociação da bolsa por usuários de *co-location* trafegarão pelo mesmo *gateway* pelo qual trafegam todas as demais ordens enviadas à bolsa;

iv. usuários de *co-location* não recebam nenhuma informação ou serviço que não esteja disponível a todos os demais usuários do sistema de negociação da bolsa;

v. exceto pela menor latência na execução de ordens[2], nenhuma outra vantagem material no acesso ao sistema de negociação seja oferecida aos usuários de *co-location*;

vi. haja espaço suficiente para acomodar a demanda existente pelo serviço.

12. O custo dos serviços para os investidores também é analisado pelos reguladores que verificam se as tarifas fixadas pelas bolsas não são usadas como uma forma de negar acesso a alguns participantes do mercado (seleção por meio do preço).

13. No Brasil, a Bolsa visa a expandir os serviços de *co-location*, que já são prestados diretamente aos investidores, permitindo-se que também os intermediários possam locar espaço no centro de processamento da Bolsa.

14. As tarifas da Bolsa para a disponibilização do serviço aos intermediários não serão diferentes das atualmente cobradas diretamente do investidor e constam da Tabela I, a seguir:

Tabela I – Tarifas cobradas pela BM&FBOVESPA pelo serviço de Co-location via DMA 4

Espaço	Segmento	Valor/mês
½ rack	BM&F	R$ 10 mil
½ rack	Bovespa	R$ 10 mil
½ rack	BM&F e Bovespa	R$ 15 mil
1 rack	BM&F	R$ 15 mil
1 rack	Bovespa	R$ 15 mil
1 rack	BM&F e Bovespa	R$ 25 mil

Fonte: BM&FBOVESPA S.A.

15. Atualmente a BM&FBOVESPA tem a capacidade instalada de oitenta unidades de hospedagem[3], trinta e quatro das quais, ociosas. As quarenta e seis unidades contratadas estão assim distribuídas:

i. 32 unidades para o segmento BM&F;

ii. 05 unidades para o segmento Bovespa; e

iii. 09 unidades para os segmentos BM&F e Bovespa (esse último, na modalidade investidor).

16. Em 2011, a Bolsa pretende aumentar em 40 o número de unidades de hospedagem atualmente disponíveis. As novas unidades estarão, de acordo com a solicitante, disponíveis para contratação a partir do mês de outubro.

17. No que tange aos procedimentos para contratação de *co-location* pelos investidores, é importante ressaltar que a Bolsa exige que o intermediário assine conjuntamente o contrato de prestação de serviços, assumindo a responsabilidade pelas ordens e negócios realizados pelo investidor.

IV – DA CONCLUSÃO

18. As formas de acesso direto ao mercado no Brasil estão conformes as recomendações da IOSCO, seja porque a responsabilidade pelas ordens e operações é sempre do intermediário, seja porque todas as ordens passam por filtros pré-negociação para controle de risco de crédito. Tais características estão presentes no *co-location* via corretora.

19. Entendemos que os custos de *co-location* não impedem o acesso ao mercado ou são excludentes. De fato, as tarifas cobradas pela Bolsa são compatíveis com as fixadas por outras bolsas[4]. Parece-nos que o *co-location* via corretora pode inclusive tornar mais acessível essa forma de acesso ao mercado, na medida em que uma unidade de hospedagem poderá atender a diversos investidores, reduzindo o custo individualmente para cada um.

20. Embora não haja obstáculos a que os intermediários adicionem um *mark-up* sobre as tarifas fixadas pela Bolsa, aquelas representarão o teto dos preços (ao menos enquanto houver capacidade ociosa na Bolsa). Adicionalmente, espera-se que a concorrência mantenha os preços em níveis adequados visto que os investidores com potencial para se tornarem usuários dessa forma de acesso relacionam-se com vários intermediários.

21. Quanto às informações recebidas pelos usuários de *co-location*, elas não diferem das recebidas pelos demais participantes do mercado. Tampouco as ordens trafegam por canais diversos do usado pelos demais usuários do sistema de negociação da Bolsa, de forma que consideramos não haver tratamento discriminatório aos não-usuários de *co-location*. A única vantagem de que usufruirão os usuários do DMA 4 - Modalidade Corretora será a redução da latência na execução de ordens.

22. É importante ressaltar que atualmente há espaço disponível no Centro de Processamento de Dados da Bolsa para a locação de unidades de hospedagem. A Bolsa prevê que mesmo que seu pedido venha a ser deferido, serão ocupadas dez das trinta e quatro unidades ociosas.

23. Embora haja baixa probabilidade de que venha a enfrentar um excesso de demanda, caso isso ocorra a Bolsa divulgará o prazo necessário para instalação de unidades adicionais na área de *co-location*. Ressalte-se que os pedidos serão atendidos em ordem cronológica de protocolamento de contrato na Bolsa.

24. A Bolsa destaca que regularmente consulta os usuários mais ativos nessa modalidade de acesso a respeito de suas programações de contratação de racks no semestre seguinte, o que lhe permite prever a necessidade de expansão e implementá-la com a devida antecedência. Adicionalmente, caso

perceba uma subutilização de unidades contratadas num cenário de indisponibilidade temporária de novas unidades, a Bolsa se reserva o direito de estabelecer custo adicional para unidades contratadas, porém ociosas.

25. Tudo considerado, a SMI é favorável ao deferimento do pedido da Bolsa para a implantação do DMA 4 – Modalidade Corretora. Visto que a contratação de *co-location* na modalidade atualmente disponível exige a anuência do intermediário, consideramos que não há diferenças substanciais entre a modalidade hoje disponível e a que se pretende implementar.

26. Embora seja favorável à concessão da pleiteada autorização, a SMI propõe que o critério para seleção de clientes que poderão utilizar essa forma de acesso deve ser objetivo e imparcial e deve estar acessível a todos os clientes do intermediário, constando não apenas das Regras e Parâmetros de Atuação, como propôs a Bolsa, como também da página do intermediário na Rede Mundial de Computadores, onde deverá ser de fácil visualização.

27. A SMI acredita que com a alteração proposta será possível assegurar que o acesso por meio de *co-location* se dará em bases equitativas e não discriminatórias visto que haverá transparência não apenas acerca das regras para concessão desse tipo de acesso, como também se divulgará adequadamente a prestação desse tipo de serviço pelo intermediário.

À apreciação superior,

WALDIR DE JESUS NOBRE — MARGARETH NODA

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários — Analista

[1] Riscos Máximos podem ser mensurados por quantidade de contratos, exposição financeira, risco financeiro etc.

[2] A norma proposta pela CFTC – Commodity Futures Trading Commission dos Estados Unidos – para regular co-location visa a segurar também que as latências máximas, média e mínima de cada opção de conectividade às bolsas sejam divulgadas ao público.

[3] Uma unidade de hospedagem equivale a ½ rack, espaço mínimo para contratação.

[4] Exemplos de tarifas para usuários de co-location na NYSE Arca: meia unidade (2 kW) = US$ 2 mil/mês + tarifa de instalação de US$ 2,5 mil; uma unidade (8 kW) = US$ 8 mil/mês + tarifa de instalação de US$ 5 mil.

Exemplos de tarifas para usuários de co-location da NASDAQ: US$ 3 mil/mês + US$ 700/mês, US$ 900/mês ou US$ 1,1/mês, respectivamente para conexões de 3Mbps, 4Mbps ou 5Mbps.

A Bolsa da Austrália cobra AU$ 5 mil/mês pelo espaço + tarifas de manutenção, energia, ar-condicionado.