

Assunto: **Apreciação de proposta da Bovespa em relação à flexibilização do envio compulsório de documentos físicos que demonstram a posição de custódia e a negociação de valores mobiliários realizada por investidores.**

I – DA ORIGEM

1. O projeto "Envio Eletrônico de Informativos ao Investidor" consiste, resumidamente,

em oferecer ao investidor a possibilidade de optar pelo acesso aos Extratos de Custódia e do Aviso de Negociação de Ativos de forma eletrônica, mais precisamente por meio do CEI – Canal Eletrônico do Investidor, serviço na *Internet* que permite consultas dos negócios realizados na BVSP e das posições de ativos depositados nas contas de custódia da CBLC.

2. Trata-se de projeto conjunto da Bovespa/CBLC que já foi submetido à CVM em ocasiões anteriores, tendo sido apreciado pelo Colegiado em reuniões de 20/12/2005 e 20/06/2006, oportunidades em que foi negada autorização para sua implantação.

3. A BVSP/CBLC, no entanto, reiterando a importância que atribuem ao projeto, optaram por reapresentá-lo com as modificações que julgaram ter respondido as preocupações externadas pelo Colegiado que motivaram o indeferimento do pedido. Tais modificações são apresentadas adiante.

II – DAS PROPOSTAS ANTERIORES

4. Esta Gerência concluiu pela pertinência da primeira proposta apresentada pela Bovespa, desde que houvesse o estabelecimento de mecanismos de proteção ao investidor e garantidores da transparência das suas contas de custódia. Nesse sentido, constam do Relatório de Análise GMA-2/Nº 046/04 as seguintes recomendações:

- atribuição de competência ao investidor pela escolha da forma, se física (por correio) ou eletrônica (por e-mail), por meio da qual recebe os Extratos de Custódia e os Avisos de Negociação de Ativos;
- manifestação de vontade do investidor de forma expressa;
- identificação do investidor de que está obrigado a comunicar alterações em seu endereço eletrônico;
- existência de forma de confirmação de que os extratos e avisos foram enviados ao endereço eletrônico do investidor tempestivamente e de atingiram a caixa do destinatário;
- adoção de procedimentos especiais quando da mudança de endereço eletrônico do investidor;
- estabelecimento de mecanismos de contingência prevendo a possibilidade de indisponibilidade do endereço eletrônico do investidor de forma a não privá-lo do recebimento dos documentos.

5. Ouvida, a Procuradoria Federal Especializada também se manifestou favoravelmente ao pleito sugerindo que fosse editada Instrução para disciplinar a forma, os limites e as obrigações das entidades responsáveis.

6. A primeira versão do projeto "Envio Eletrônico de Informativos ao Investidor" foi apreciada pelo Colegiado da CVM na reunião nº 51/05 realizada em 20/12/2005 tendo sido rejeitada pelas seguintes razões:

- eficácia da sistemática atual, tendo em vista a redução do número de processos de reclamações ao Fundo de Garantia que chegam à CVM em grau de recurso;
- frequência de alteração de endereços eletrônicos e crescimento do envio de mensagens não solicitadas suscitando bloqueios automáticos;
- ação dos "hackers".

7. Comunicada da decisão do Colegiado por meio do OFÍCIO/CVM/GMA-2/Nº 011/06, a Bolsa de Valores de São Paulo, buscando suprir as deficiências que justificaram o indeferimento da proposta originalmente apresentada, submeteu novo projeto em que foram introduzidas as seguintes funcionalidades:

- exigência de frequência mínima de acessos ao sistema pelo investidor que optar por receber os informativos eletronicamente com reversão automática para envio por correio em caso de não cumprimento da frequência determinada;
- exigência de confirmação por parte do usuário para que o serviço de envio de informativos eletrônicos seja iniciado e remessa de carta, por correio, comunicando a opção pelo recebimento eletrônico dos documentos;
- por meio eletrônico somente será possível fazer a alteração do endereço eletrônico, e sua ocorrência será informada para os dois endereços: o novo e o antigo.

8. A proposta foi objeto de análise pela Gerência de Acompanhamento de Mercado – 2 que se manifestou favorável à sua implantação nos termos do Relatório de Análise GMA-2/Nº 014/06 (fls. 82 a 86). Encaminhada novamente ao Colegiado, uma vez mais a proposta foi rejeitada pelas razões que se seguem:

- redução do número de recursos em processos de ressarcimento do fundo de garantia que têm sido distribuídos ao Colegiado, o que demonstra o funcionamento adequado do sistema atual;
- ausência de abordagem das situações de risco de não recebimento e as soluções propostas para enfrentá-las;
- tendência da regulação, na maior parte dos países do mundo, é no sentido oposto ao que pretende a Bovespa.

IV – DA PROPOSTA ATUAL

9. A nova proposta apresentada pela Bovespa/CBLC aborda cinco aspectos que foram objeto de análises anteriores do Colegiado da CVM e que justificaram o indeferimento dos projetos anteriores:

- periodicidade;

- garantia de entrega e de acesso do investidor à informação;
- tratamento de falhas na entrega;
- segurança do sistema;
- segurança para o investidor.

10. No que se refere à periodicidade da entrega, ressalta a Bovespa que o envio eletrônico do ANA e do Extrato de Custódia serão mais ágeis do que seu envio por correio. Atualmente o ANA é enviado **quinzenalmente** para o investidor sendo postado até o terceiro dia útil após o encerramento da quinzena. A nova proposta oferece opções de envio **diário**, **semanal** ou **quinzenal**, de forma que, em optando pelo recebimento diário do Aviso, o investidor o receberá já no **D+2** de cada operação realizada. A ausência do tempo de impressão e de envio assegura maior rapidez e possibilitam o melhor acompanhamento das operações realizadas.

11. O Extrato de Custódia continuará a ser enviado mensalmente ao investidor, mas de maneira eletrônica, que garante maior velocidade na entrega. Adicionalmente, o acesso à posição de custódia do investidor que utiliza o CEI – Canal Eletrônico do Investidor pode ser feito a qualquer momento, utilizando sua senha pessoal.

12. Quanto à garantia de entrega e acesso do investidor à informação o sistema atual não fornece garantia de que o informativo tenha chegado às mãos do investidor, tampouco garante que ele tenha efetivamente aberto a correspondência. O novo sistema garante a confirmação do acesso do investidor às informações por possuir registro de acesso (dia, hora, IP da máquina por meio do qual o acesso foi feito). É importante destacar que **em caso de ausência de acesso ocorrerá o restabelecimento automático do envio dos informativos via Correios**. A falta de acesso por um mês, caso tenha ocorrido negociação, já será suficiente para que o investidor volte a receber os informativos fisicamente. Esse prazo será ampliado para três meses caso não ocorra qualquer negociação.

13. Atualmente, as falhas de entrega, vale dizer, correspondências devolvidas pelos Correios, geram notificação da Bovespa para as Corretoras com o objetivo de que verifiquem o endereço do investidor em seu cadastro. A solução apresentada pela Bovespa prevê o mesmo procedimento para os e-mails devolvidos, além disso um sistema eletrônico permite que a Auditoria da Bovespa acompanhe os índices de devolução de cada Corretora e seus respectivos clientes. O projeto também prevê a reativação do envio dos informativos pelos Correios, caso a falha de entrega não se revele temporária.

14. Em termos de segurança, o sistema atual mostra-se menos efetivo que o projeto da Bovespa, em primeiro lugar porque as informações enviadas pelos Correios podem ser interceptadas e violadas, não havendo mecanismo que assegure que somente o destinatário tenha acesso à informação. Na proposta da Bovespa, por sua vez, o acesso se dá por meio de *site* seguro, com página criptografada e utilização de teclado virtual. É importante ressaltar que as informações não são enviadas por e-mail, o qual se presta apenas para fornecer um *link* para o *site* do CEI, onde o investidor poderá acessar as informações. Em segundo lugar, porque o sistema atual não permite verificar a alegação de que o investidor não recebeu os informativos, verificação que será possível com o novo sistema haja vista a existência de registro dos acessos (incluindo datas e horas) e do endereço IP da máquina que acessou o CEI.

15. A Bovespa ressalta que o projeto também se preocupou com a segurança para o investidor porque somente ele próprio consegue cadastrar seu endereço eletrônico para recebimento de informativos. As alterações de endereço eletrônico gerarão correspondência para o endereço antigo e para o novo (correspondência física e eletrônica). Importante destacar que a troca de endereço eletrônico seguida de negociação ou troca de endereço físico e alteração de e-mail concomitante são exemplos de situações que gerarão relatórios de exceção para análise por parte das áreas de fiscalização em seus trabalhos de auditoria.

16. Cumpre salientar que o projeto não prevê a substituição total do envio dos informativos por Correio pelos informativos eletrônicos. Caberá ao cliente escolher se deseja passar a receber os informativos por e-mail, em substituição aos que recebe por Correio, ou mesmo recebê-los adicionalmente aos enviados pelo Correio. Isso significa que o novo sistema propõe um **serviço adicional e opcional ao investidor**, serviço esse que somente estará disponível aos investidores que acessam o *site* do CEI e que desejam receber seus informativos no formato eletrônico.

17. A Bovespa considera ainda que o novo modelo constitui "*um passo natural e já trilhado pela maior parte das instituições financeiras brasileiras e internacionais, de utilizar meios eletrônicos para oferecer mais segurança privacidade e agilidade na comunicação com um número crescente de clientes*" (fl. 106).⁽¹⁾

18. Pondera também que a particularidade do Brasil de identificar na Bolsa e na Depositária os investidores finais torna difícil a comparação internacional. No entanto, ressalta que o projeto não altera a sistemática de envio de informações aos investidores por parte dos intermediários. Por outro lado, afirma que o projeto foi balizado pelas recomendações do *Report on Securities Activity on the Internet III*, publicado pela IOSCO em 2003.⁽²⁾

V – DA CONCLUSÃO

19. A nova versão do Projeto de Envio Eletrônico de Informativos ao Investidor buscou responder às críticas formuladas no voto do então Presidente da CVM, Marcelo Fernandez Trindade, acompanhado por unanimidade pelo Colegiado em reunião realizada em 20/06/2006.

20. A versão proposta, salvo melhor juízo, incluiu inovações que justificam a sua reapreciação pelo Colegiado. Mais do que isso, o ambiente regulatório, com a edição da Instrução CVM nº 461/2007, sofreu alterações que interferem na análise do projeto apresentado.

21. Especificamente no que diz respeito à preocupação com o Fundo de Garantia, substituído pelo Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos na nova regulamentação, a mudança na forma de proteção do interesse do investidor parece vir ao encontro da proposta da Bovespa para o envio de informativos de forma eletrônica.

22. A escolha da CVM quanto ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos foi claramente no sentido de proteger os investidores que operam volumes menos expressivos, mas ao fazê-lo, garantir a segurança e celeridade do processo. Não se pode negar, por outro lado, que aumentou a responsabilidade do investidor na defesa de seus próprios interesses ao se exigir dele a desejável proatividade na checagem dos negócios realizados e de suas posições em custódia. Não foi por outra razão que o Regulador optou, na nova regulamentação, por alterar o prazo prescricional para reclamações ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos.

23. A reclamação tempestiva, atualmente, deve ser realizada no prazo de dezoito meses a partir da ocorrência da ação ou omissão que tenha dado causa ao prejuízo. Não mais se questiona a data da ciência do investidor de tais ações ou omissões e isso ocorre porque cabe ao investidor a responsabilidade maior de defender seus interesses.

24. O projeto de Envio Eletrônico de Informativos ao Investidor pode fornecer ao investidor uma forma adequada e rápida de acesso aos negócios que tenha realizado e a suas posições de custódia, podendo caracterizar-se como aliado do investidor na tarefa de verificação que lhe cabe.

25. Visto que o projeto apenas faculta, e não obriga, ao investidor o recebimento do Aviso de Negociação de Ativos e do Extrato de Custódia de forma eletrônica e considerando todas as salvaguardas que o sistema confere ao investidor, dentre as quais destaca-se o restabelecimento do envio dos informativos por Correio em caso de ausência de acesso ao meio eletrônico, ratificamos nossa posição favorável à sua implementação.

À consideração superior,

Margareth Noda

Analista

Matrícula CVM nº 7.001.229

[\(1\)](#) A correspondência ressalta que em 2007 foram enviados 4,5 milhões de ANA e 4,1 milhões de Extratos de Custódia.

[\(2\)](#) IOSCO, *Report on Securities Activity on the Internet III*, October 2003. Documento produzido a partir de discussões técnicas sobre os desafios que a Internet cria para reguladores, participantes do mercado e investidores. Aponta o uso de meios eletrônicos, particularmente da Internet, como tendência irreversível no mercado, cuja utilização, por si só, não altera os princípios que norteiam a regulação do mercado (página 13). Embora esse Relatório não trate especificamente da questão da comunicação do intermediário ou da Bolsa com o investidor, recomenda que os reguladores adotem abordagens flexíveis e não restritivas de forma que a regulamentação possa adaptar-se às rápidas mudanças tecnológicas (página 16).