

Em 03 de
abril de
2008

Assunto: Consulta da Caixa Econômica Federal (CEF) referente à negociação de valores mobiliários por meio eletrônico ("Corretora Virtual").

Ref.: Processo Nº SP-2008-60

INFORMAÇÕES PRELIMINARES:

1. A Caixa Econômica Federal (CEF), por meio do Ofício CAIXA nº 171/2006, de 17/04/2006, solicitou manifestação da CVM quanto à possibilidade de oferecer a seus clientes o serviço de negociação de valores mobiliários por meio eletrônico. Em resposta, a SMI, por meio do Ofício/CVM/SMI/Nº 16/06, de 22/06/2006, informou não haver óbice com relação a esse pleito, alertando, contudo, para o fiel cumprimento das Instruções CVM nº 301/99, 380/02 e 387/03, e para a necessária informação de que os clientes não terão direito ao ressarcimento de eventuais danos a eles causados por atuação de administradores, empregados ou prepostos da Caixa Econômica Federal, uma vez que ela não era sociedade membro ou permissionária de Bolsa de Valores (fl. 01).

2. A despeito da aprovação de seu pleito, a CEF informa encontrar-se atualmente em pleno processo de especificação e desenvolvimento dos sistemas tecnológicos e das definições das regras de negociação. Posto isso, solicita:

1. Por meio de seu Ofício nº 004/2008/GEMEF (fls. 01-A e 02), que a CVM ratifique o entendimento dela (CEF) de que, dada a "forma única de atuação da CAIXA na intermediação de títulos e valores mobiliários" e considerando que seu quadro de empregados é composto por cerca de 75 mil pessoas lotadas predominantemente nos postos de venda, distribuídos por todo o território brasileiro, estará atendido o disposto no art. 15 da Instrução CVM nº 387/03 (1) se apenas os empregados lotados na Gerência Nacional de Mercado de Capitais e Operações Estruturadas – GEMEF, área responsável pela gestão do serviço de intermediação de títulos e valores mobiliários e na Gerência Nacional de Liquidação de Operações de Mercado e Custódia de Títulos – GELIT, área responsável pela liquidação e custódia de operações com TVM, forem considerados peessoas vinculadas:

Art. 15. As pessoas vinculadas a determinada corretora somente poderão negociar valores mobiliários por conta própria, direta ou indiretamente, por intermédio da sociedade a que estiverem vinculadas.

§ 1º Serão consideradas pessoas vinculadas:

I - administradores, empregados, operadores e prepostos da corretora;

II - agentes autônomos;

III - demais profissionais que mantenham, com a corretora, contrato de prestação de serviços diretamente relacionados à atividade de intermediação;

IV - sócios ou acionistas da corretora, pessoas físicas;

V - os sócios, acionistas, e sociedades controladas direta ou indiretamente pela corretora, pessoas jurídicas, excetuadas as instituições financeiras e as instituições a elas equiparadas;

VI - cônjuge ou companheiro e filhos menores das pessoas mencionadas nos incisos I a IV.

§ 2º Equiparam-se às operações e ordens realizadas por pessoas vinculadas à corretora, para os efeitos desta Instrução, aquelas relacionadas com a carteira própria da corretora.

§ 3º As pessoas que, nos termos dos incisos II, III, IV e VI do § 1º, estejam vinculadas a mais de uma corretora, deverão negociar valores mobiliários exclusivamente por uma das corretoras com as quais mantenham vínculo.

§ 4º Serão também consideradas pessoas vinculadas os clubes e fundos de investimento cuja maioria das cotas pertença a pessoas vinculadas que tenham poder de influência nas decisões de negociação do administrador.

2. Por meio de seus Ofícios nºs 005 e 006/2008/GEMEF (fls. 03 a 09), a CEF submete à apreciação e aprovação da CVM um conjunto de regras, a seguir sumarizadas, que visam a atender certos aspectos das Instruções CVM 387/03 e 301/99.

a) O cliente da CEF (2) que desejar negociar valores mobiliários deverá preencher seu cadastro de investidor, na forma do art. 9º da Instrução CVM nº 387/03;

b) Para cadastrar os investidores, a CEF aproveitará os registros relativos à identificação de seus **depositantes** (3), conforme autorizado no art. 10, §6º, da Instrução CVM nº 387/03;

c) Esse aproveitamento de registros se dará de forma eletrônica: (i) o investidor confirmará as informações cadastrais existentes na CEF, complementar e atualizará o que for necessário (4), segundo exigido pela Instrução CVM nº 387/03; (ii) o investidor visualizará e assinará (5) eletronicamente os contratos e documentos necessários à contratação do serviço: contrato de prestação de serviço de intermediação e custódia de títulos e valores mobiliários, Regras e Parâmetros de Atuação da CEF, as declarações prestadas pelo cliente previstas no art. 11 da Instrução CVM nº 387/03, o Termo de Ciência e Risco e as Condições de Acesso ao Sistema de Negociação Eletrônica;

d) O cadastro eletrônico (6) ficará pendente até a validação (7) de conformidade da documentação exigível segundo art. 10, §11 da Instrução

CVM nº 387/03, "a ser realizada por unidade CAIXA responsável por este controle – Retaguarda dos Pontos de Venda".

e) A CEF solicitará a atualização anual do cadastro (confirmação ou atualização dos registros). A CEF informa que "o sistema de negociação eletrônica não permitirá que clientes cuja última data de atualização de cadastro seja superior a um ano realizem operações sem que antes atualizem ou confirmem seu cadastro de forma eletrônica";

f) A transmissão de ordens poderá ocorrer (i) eletronicamente, (ii) presencialmente, por meio de ordem escrita ou (iii) verbalmente, por meio de ligação telefônica gravada para a mesa de operações da CEF. A confirmação das ordens se dará por meio de assinatura eletrônica, assinatura do formulário ou confirmação verbal, respectivamente;

g) Os documentos relativos às operações com valores mobiliários, sejam físicos ou eletrônicos (dados ou voz) serão arquivados ou mantidos pelo prazo mínimo de 5 anos, conforme prescreve o art. 5º da Instrução CVM nº 301/99, com redação dada pela Instrução CVM nº 463/08;

h) A CEF adotará política própria para controle de riscos de inadimplência: (i) "Para o início das operações, adotaremos uma postura considerada mais conservadora, permitindo apenas operações com ativos negociados no mercado à vista da Bovespa"; (ii) nas operações de compra, "atribuiremos a cada um dos clientes cadastrados um limite operacional(8), que pode ser definido como o valor financeiro máximo que o cliente pode ficar comprometido com operações a liquidar"; (iii) operações de venda somente poderão ser realizadas caso as ações-objeto encontrem-se em custódia, ou tenham sido adquiridas em operações de compra ainda não liquidadas;

i) A movimentação financeira relativa aos negócios com valores mobiliários, inclusive os frutos e proventos, dar-se-á "de forma incondicional em conta-corrente de titularidade do cliente, indicada por ele em seu cadastramento". Para atender eventual fiscalização da CVM, a CEF poderá emitir "relatório contendo todos os lançamentos relativos às operações de compra e venda de títulos e valores mobiliários e aos proventos e demais eventos de custódia";

j) "As ordens registradas pelos clientes da CAIXA serão transmitidas para corretoras previamente selecionadas por esta instituição e habilitadas a operar na Bovespa";

l) "Os clientes terão conhecimento da corretora responsável pela execução das ordens recebidas no momento de seu registro. Essa informação irá constar na tela do sistema a ser disponibilizado pela CAIXA";

m) "Realizaremos a medição dos tempos de transmissão das ordens eletrônicas para as corretoras selecionadas e exigiremos destas a disponibilização de relatórios que indiquem os tempos de transmissão das respectivas ordens para a Bolsa de Valores". "Dessa forma, estaremos aptos a avaliar os indicadores de capacidade previstos no art. 5º da Instrução CVM nº 380/02".

3. Lidos os ofícios mencionados nos itens 2.1 e 2.2, surgiram as dúvidas abaixo relatadas, as quais foram encaminhadas para a CEF em 11/02/2008, por meio de mensagem eletrônica (fl. 10). Essas dúvidas foram esclarecidas pela CEF por meio do seu Ofício nº 009/2008/GEMEF, de 19/02/2008 (fls. 11 a 13), conforme segue.

1. O serviço de intermediação de valores mobiliários pleiteado será oferecido exclusivamente às pessoas físicas titulares de contas-correntes da CAIXA? (os ofícios mencionam outros termos: depositantes e titulares de contas).

A resposta da CEF foi afirmativa: esse serviço será oferecido exclusivamente para pessoas físicas que sejam titulares de contas-correntes de depósito à vista na CEF.

2. Nas operações de venda, os clientes somente poderão executá-las caso já possuam as ações-objeto da venda em custódia, ou [que as mesmas tenham sido] adquiridas em operações de compra ainda não liquidadas". Essas vendas que se relacionam a compras ainda não liquidadas seriam operações de *day-trade*? Caso contrário, favor explicar.

A CEF esclareceu que além do *day-trade*, facultar-se-á ao cliente a venda de suas ações adquiridas em D+1 ou D+2 da data da compra.

3. A movimentação financeira relativa aos negócios com valores mobiliários, inclusive os frutos e proventos, dar-se-á "de forma incondicional em conta-corrente de titularidade do cliente, indicada por ele em seu cadastramento". Se o serviço será oferecido exclusivamente às pessoas físicas titulares de contas-correntes da CAIXA, quê conta-corrente o cliente indicaria em seu cadastramento?

A CEF esclareceu que se o cliente possuir diversas contas-correntes de depósito à vista e investimento na CEF, ele deverá indicar, obrigatoriamente, quando da efetivação do cadastramento no serviço, uma de suas contas de depósito à vista para liquidação de suas operações e, opcionalmente, uma conta de depósito para investimento.

4. Favor detalhar como se dará a medição dos tempos a que se refere o item 9 do Ofício 006/2008/GEMEF (item 2.2.m).

A CEF esclareceu que seu sistema monitorará o tempo decorrido entre o recebimento da ordem enviada pelo cliente e a resposta de que essa ordem foi recebida pela corretora interveniente, e se foi aceita ou rejeitada. As medições previstas no art. 5º da Instrução CVM nº 380 ficarão a cargo da corretora interveniente, que deverão "disponibilizar mensalmente à CAIXA os relatórios de monitoração dos seus indicadores de capacidade".

ANÁLISE

4. De início, importa registrar duas informações fundamentais:

a. A Instrução CVM nº 380/02 é a norma que estabelece os procedimentos a serem observados nas operações realizadas em bolsas e mercados de balcão organizado por meio da rede mundial de computadores;

b. A CEF não se enquadra na definição de "corretora eletrônica" de que trata o art. 2º, II, da Instrução CVM nº 380/02. Por essa razão, haverá que se exigir dela no mínimo o que se requer das corretoras eletrônicas: o risco que um investidor assume em transações cursadas por meio eletrônico será tanto maior quanto mais longo o caminho que sua ordem percorrer. As operações virtuais dos clientes da CEF percorrerão um caminho mais longo do que o normal, pois ela, CEF, receberá e repassará para as corretoras eletrônicas as ordens de seus clientes.

5. Posto isso, opino que seja exigido da CEF:

5.1 a prévia apresentação, para avaliação da SMI, dos documentos denominados Termo de Ciência e Risco e Condições de Acesso ao Sistema de Negociação Eletrônica. A SMI precisaria se certificar de que essa peculiaridade do sistema da CEF, comentada no item 4, "b", será explícita e suficientemente informada ao investidor. Essa exigência se fundamenta no que dispõem o art. 3º e 4º, IV, da Instrução CVM nº 380/02;

5.2 a manutenção de banco de dados que permita gerar relatório contendo todos os lançamentos relativos às operações de compra e venda de valores mobiliários, proventos e demais eventos de custódia, para atender a eventual fiscalização ou sempre que a CVM julgar necessário. Essa exigência se fundamenta no que dispõe o art. 9º da Instrução CVM nº 380/02;

5.3 que mantenha atualizados seus manuais operacionais, *layouts* de arquivos e descrições, fluxogramas de rotinas, documentação dos programas, controles de qualidade, regulamentos de segurança física e lógica, procedimentos e infra-estrutura de redundância, bem como relatórios periódicos de auditoria interna, de modo que, a qualquer tempo, possam ser inspecionados pela CVM. A CEF deverá, previamente, encaminhar a CVM a descrição dos procedimentos a serem adotados na auditoria interna do sistema. Essa exigência se fundamenta no que dispõe os artigos 7º e 8º da Instrução CVM nº 380/02;

5.4 a apresentação de relatório circunstanciado, em base anual ou em prazo menor, caso haja mudança de sistema ou no sistema que justifique a medida, sobre a qualidade e segurança do sistema, bem como sobre a exatidão das informações, emitido por empresa de auditoria independente registrada na CVM, que possua especialização técnica necessária para a prestação desse tipo de serviço de auditoria. Essa exigência se fundamenta no que dispõe o art. 14 da Instrução CVM nº 380/02;

6. Opino que seja ratificado o entendimento da CEF de que estará atendido o disposto no art. 15 da Instrução CVM nº 387/03 se forem consideradas pessoas vinculadas apenas os empregados lotados em áreas responsáveis pela gestão do serviço de intermediação e pela liquidação e custódia de operações envolvendo valores mobiliários⁹.

7. Proponho seja encaminhado ao Colegiado, para aprovação, o entendimento final da SMI com relação à proposta da CEF, uma vez que a Instrução CVM nº 380/02 não é explicitamente aplicável à Caixa Econômica Federal. Sugiro que a manifestação da SMI e/ou do Colegiado também alcance o Banco do Brasil, que já vem oferecendo esses serviços à sua clientela. Talvez fosse oportuno considerar, ainda, que outros participantes do mercado, não sujeitos à jurisdição das entidades administradoras de mercados organizados de valores mobiliários, poderão vir a repetir o pleito da CEF.

8. De resto, opino que seja ratificado o *modus operandi* proposto pela CEF, ressalvado o disposto nos parágrafos 4º ao 6º.

CONCLUSÃO

9. Seria necessário que o Colegiado deliberasse sobre autorizar a SMI a que venha a exigir da CEF o cumprimento das providências de que tratam os itens 5.1 a 5.4, em suma:

- a. a prévia apresentação, para avaliação da SMI, dos documentos denominados Termo de Ciência e Risco e Condições de Acesso ao Sistema de Negociação Eletrônica;
- b. a manutenção de banco de dados que permita gerar relatório contendo todos os lançamentos relativos às operações de compra e venda de valores mobiliários, de modo que, a qualquer tempo, possam ser inspecionados pela CVM;
- c. que mantenha atualizados seus manuais operacionais, *layouts* de arquivos e descrições, fluxogramas de rotinas, documentação dos programas, controles de qualidade, regulamentos de segurança física e lógica, procedimentos e infra-estrutura de redundância, bem como relatórios periódicos de auditoria interna, de modo que, a qualquer tempo, possam ser inspecionados pela CVM;
- d. a prévia apresentação da descrição dos procedimentos a serem adotados na auditoria interna do sistema;
- e. a apresentação de relatório circunstanciado, em base anual, ou em prazo menor caso haja mudança de sistema ou no sistema que justifique a medida, sobre a qualidade e segurança do sistema, emitido por empresa de auditoria independente registrada na CVM.

10. Seria necessário que o Colegiado deliberasse sobre o disposto no item 6 (atendimento do art. 15 da Instrução CVM nº 387);

11. O Colegiado deveria ser informado de que o tratamento a ser dado à CEF deve levar em consideração o fato de que o Banco do Brasil já vem oferecendo esses serviços à sua clientela, e que outros participantes do mercado, não sujeitos à jurisdição das entidades administradoras de mercados organizados de valores mobiliários, poderão repetir o pleito da CEF.

Wagner Roberto Roxo de Pádua Souza

Analista – GMN – Matrícula 7.001.209

Para: SMI MEMO/CVM/SMI/GMN/047/2008

De: GMN Em 21.10.2008

Assunto: **Consulta da Caixa Econômica Federal (CEF)**

Art. 15 da Instrução CVM n.º 387/03

Senhor Superintendente,

1. Ainda em relação ao pleito da Caixa Econômica Federal (CEF) e em acréscimo às diversas considerações já apresentadas na Análise/CVM/SMI/GMN/N.º 007/08, de 3 de outubro de 2008 (fls. 75 e segs.) e no despacho de fls. 80, registro que nada temos a opor à interpretação apresentada pela CEF ao artigo 15 da Instrução CVM n.º 387/03. Nessa medida, a restrição constante deste dispositivo ficaria adstrita aos profissionais integrantes da "Gerência Nacional de Mercado de Capitais e Operações Estruturadas – GEMEF" e da "Gerência Nacional de Liquidação de Operações de Mercado e Custódia de Títulos – GELIT", não abrangendo os demais administradores, empregados, prepostos da instituição.

2. Lembro que, na sua concepção original, o conceito de "pessoa vinculada" sempre considerou a figura do intermediário constituído sob a forma de uma corretora de valores, sendo despropositada sua aplicação sem os devidos temperamentos a outras instituições – como é o caso da CEF. Lembro que a Caixa Econômica Federal possui mais de setenta mil funcionários, sendo que a imensa maioria deles não possui atividades ligadas à intermediação de valores mobiliários.

3. Assim, concordamos com a interpretação ora sugerida pela CEF e recomendamos sua adoção.

Respeitosamente,

Marcos Galileu Lorena Dutra
Gerente de Análise de Negócios (GMN)

[\(1\)](#) Abaixo reproduzido.

[\(2\)](#) Somente cliente pessoa física titular de uma ou mais contas-correntes de depósito à vista na CEF, podendo também utilizar a conta-corrente de depósito para investimento a ela associada. (conforme Ofício nº 009/2008/GEMEF, de 19/02/08).

[\(3\)](#) Leia-se: Pessoa Física titular de uma ou mais contas-correntes de depósito à vista.

[\(4\)](#) Nome, nº RG e do CPF e endereço não poderão ser alterados de forma eletrônica.

[\(5\)](#) A assinatura eletrônica corresponderia a senha pessoal e intransferível que os correntistas da CEF utilizam para autenticar operações realizadas por meio do *Internet Banking Caixa*, tais como pagamentos, transferências e investimentos.

[\(6\)](#) A CEF informa que é facultado ao cliente efetuar o cadastro na agência.

[\(7\)](#) Caso necessário, a CEF notificará o investidor para que o mesmo compareça a sua agência para regularizar os dados cadastrais.

[\(8\)](#) Calculado a partir do montante de ativos detidos pelo cliente na CEF.

[\(9\)](#) Esse é o objeto da consulta feita por meio do Ofício nº 004/2008/GEMEF, de 24/01/08 (item 2.1)