

OF-DG-034/2021

São Paulo, 17 de setembro de 2021

CVM - Comissão de Valores Mobiliários
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM
A/C Sr. Antonio Carlos Berwanger
Rua Sete de Setembro, nº 111
CEP 20050-901 - Rio de Janeiro – RJ
Endereço eletrônico: audpublicaSDM0521@cvm.gov.br

Ref.: Audiência Pública SDM nº 05/21

Prezados Senhores,

Na qualidade de Associação representativa dos interesses dos intermediários do Mercado de Capitais brasileiro, a Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, Câmbio e Mercadorias (“**ANCORD**”) apresenta à Comissão de Valores Mobiliários (“**CVM**”) suas sugestões ao Edital de Audiência Pública SDM nº 5/21 (“**Edital**”), que coloca em discussão duas minutas de resolução que têm por objetivo atualizar o arcabouço regulatório da atividade dos agentes autônomos de investimento. A “Minuta A” representa a proposta de um novo marco sobre a atividade dos Agentes Autônomos de Investimento, em substituição à Resolução CVM nº 16, de 9 de fevereiro de 2021, a ser revogada e a “Minuta B” propõe alterações à Resolução CVM nº 35, de 26 de maio de 2021, especificamente no que diz respeito a informações sobre remuneração e conflitos de interesse na intermediação de operações realizadas com valores mobiliários.

Antes de tratar dos aspectos das Minutas que mais chamaram a atenção das suas Associadas, a ANCORD congratula a CVM pela iniciativa de propor aprimoramentos ao regime jurídico aplicável à atividade de agentes autônomos de investimento e ao funcionamento dos mercados regulamentados de valores mobiliários.

Nesse sentido, a manifestação da ANCORD é o resultado de discussões com as Associadas e busca se orientar pelas questões apresentadas pela CVM na Introdução da Audiência Pública SDM nº 05/21 e, também, pelas questões atinentes ao papel de suas Associadas, sobretudo na atividade de intermediação e distribuição de títulos e valores mobiliários.

A ANCORD, por meio de seu Conselho de Administração e equipe técnica, se coloca desde já à inteira disposição de V. Sas. para esclarecer e discutir qualquer aspecto da presente manifestação.

Atenciosamente,

DocuSigned by:



D9FC0CAB2E40466...

José David Martins Júnior
Diretor Geral

ANEXO
CONSIDERAÇÕES DA ANCORD
REFERENTES À AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 05/21

1. AVALIAÇÃO GERAL

Desde a edição da ICVM nº 497/2011, a distribuição de valores mobiliários tem passado por profundas e significativas mudanças que vão desde o surgimento de plataformas digitais até a ascensão de investidores na Bolsa.

Com este cenário, é natural que os Agentes Autônomos de Investimentos, “AAIs”, busquem maior profissionalização da estrutura para o exercício da atividade, com adequação da estrutura física, sistemas operacionais, marketing, contratação de serviços jurídicos, entre outros.

A eliminação da vedação a que AAIs se vinculem a mais de um intermediário (art. 18, I, da Resolução CVM nº 16, de 2021) representa uma alteração importante para o Mercado, em linha com a manifestação feita pela ANCORD, na Audiência Pública Conceitual SDM nº 3/19.

A possibilidade de o AAI se constituir como sociedade empresarial e ter sócios não credenciados para o exercício da atividade de AAI na composição societária, permitirá que as sociedades de AAI acessem fontes de capital, viabilizando o aporte de recursos por sócios investidores. Nesse cenário, a sociedade de AAI pode atrair investidores interessados na exploração da atividade, mas não necessariamente no exercício da atividade.

No entanto, as alterações propostas em especial para os AAIs, que optarem por se vincular a mais de um intermediário, preveem a necessidade de adequação a novas regras, procedimentos e controles internos, com foco na transparência com os clientes e informação sobre eventuais conflitos de interesse.

Os aspectos de compliance e controles internos são os mais sensíveis na proposta da AP SDM 05/21, com previsão de estrutura mínima de governança para os AAIs que pretendam ter vínculo com mais de um intermediário ou sócios não AAIs, que deverão designar um diretor responsável por controles internos e outro diretor responsável pelo cumprimento de normas.

1. PRINCIPAIS ASPECTOS DA MINUTA “A”

1.1. FLEXIBILIZAÇÃO DA REGRA DE EXCLUSIVIDADE

A Minuta “A” propõe eliminar a vedação a que os AAIs se vinculem a mais de um intermediário (art. 18, I, da Resolução CVM nº 16, de 2021). A exclusividade ainda pode ocorrer, se estabelecida contratualmente entre AAI e o intermediário, porém deixa de ser uma exigência regulatória.

A CVM propõe um reforço nas regras de transparência e conscientização dos investidores sobre a atuação dos AAIs mediante assinatura do termo de ciência (Anexo A à Minuta “A”), sob pena de o intermediário não poder executar as ordens do cliente. No entendimento da ANCORD, o conteúdo do termo é didático e permite ao investidor de forma clara e objetiva ter ciência dos seus direitos e dos limites de atuação do AAI. Vale ressaltar que no cenário de AAIs multi-vinculados, o item 7 do termo de ciência poderia ser ajustado para deixar claro que a responsabilidade do intermediário vai até onde o AAI estiver atuando na qualidade de seu preposto. Em assim sendo, no item 3 a seguir será formulada proposta de alteração na redação deste item do termo de ciência.

As Associadas da ANCORD mostraram preocupação com: i) prazo para coletar a assinatura no termo de ciência dos clientes que já são atualmente atendidos por AAIs, em função da quantidade de clientes e consequências pela não assinatura do termo e ii) prazo para os intermediários passarem a não mais aceitar ordens de clientes que não possuem o termo de ciência assinado.

Uma alternativa para o item (i), seria permitir que o termo de ciência seja assinado quando da primeira alteração cadastral, após a vigência da nova norma. O item (ii) demanda desenvolvimento tecnológico, já que os sistemas dos intermediários terão que ser adaptados para passar a bloquear ordens transmitidas por clientes que não assinaram o termo de ciência. Para isso, os intermediários vão precisar de prazo para adequação e criação de controles para cumprir a obrigação. No entendimento das associadas, o prazo de 9 (nove) meses, contados a partir da entrada em vigor da Resolução, parece suficiente para a tomada de providências, que pode incluir a necessidade de contratação de prestadores de serviços, desenvolvimento, e homologação de sistemas.

Com relação à flexibilização da exclusividade, considerando que: (i) o AAI continuará como preposto dos intermediários a quem estiver vinculado, que continuarão responsáveis pelos seus atos, desde que falhem no seu dever de fiscalização sobre os atos praticados pelo AAI; (ii) o mesmo cliente poderá estar cadastrado em vários intermediários a que o AAI estiver vinculado; (iii) a estrutura regulatória de proteção ao investidor está construída a partir da criação de obrigações e responsabilidades para os intermediários, que funcionam como *gatekeepers*, inclusive sendo obrigados pela regulamentação a monitorar atividades dos clientes e reportar aos reguladores indícios de irregularidades; (iv) cada intermediário permanece obrigado a acompanhar operações dos investidores e a fiscalizar o AAI, é entendimento da ANCORD que cada intermediário deve continuar responsável, apenas e tão somente, pelas operações que forem executadas por ele (e pelo AAI a ele vinculado enquanto atuar na qualidade de seu preposto). Não faria sentido, o intermediário ser responsável por atos praticados pelo AAI, se ele não estiver atuando como seu preposto. Ademais, a norma prevê que os AAIs, com vínculo em mais de um intermediário, possuam estrutura e governança, com exigência de nomeação de diretores com designação específica: um para controles internos e outro para supervisão de normas. Esse incremento na estrutura de controles internos do AAI multi-vínculo exigido pela Minuta “A” apenas reforça o fato de que essa categoria de AAI estará sujeita a uma série de obrigações e responsabilidades, cujo cumprimento caberá exclusivamente a ela, sem que se possa, nesses casos,

responsabilizar os intermediários aos quais ele está vinculado – para ficar apenas em um exemplo, cite-se a obrigação contida no art. 32 da Minuta “A”, cujo cumprimento cabe exclusivamente ao AAI.

Outro desafio diz respeito à confidencialidade e informações pertinentes a dados cadastrais, comunicações e a operações de clientes, que precisam ser observadas pelos intermediários contratantes dos AAls e pelos próprios AAls, que não devem representar a quebra do sigilo das operações dos demais intermediários. O mesmo ocorrerá com as gravações, que também não podem representar quebra de sigilo de informações tidas como confidenciais.

No mais, a Minuta “A” não fixa o conteúdo de tais regras, procedimentos e controles, mas traz requisitos voltados a permitir que a existência das regras e o seu cumprimento sejam efetivos e aferíveis, deixando livres os interessados para encontrarem os melhores meios de assegurar a confidencialidade de informações sigilosas, sem implicar restrição aos intermediários de informações a que eles devem efetivamente ter acesso, como aquelas que envolvam a oferta de produtos e serviços feita pelos AAls a seus clientes. Mas, o AAI multi-vínculo é o responsável pela criação e supervisão das suas políticas, embora sejam de conhecimento do intermediário.

1.2. TIPO SOCIETÁRIO

A flexibilização da escolha do tipo societário para constituição de AAI-PJ permitirá que os escritórios de AAls possam buscar um formato jurídico mais adequado às suas necessidades e ao porte econômico que almejam atingir, contribuindo para a dinamização do mercado de capitais no Brasil, permitindo que os AAls impulsionem seus negócios, o que assegurará maior competição na indústria, em benefício de todo o mercado.

Também a eliminação da atual exigência de que as pessoas jurídicas constituídas por AAls sejam compostas unicamente por pessoas naturais que sejam AAls (art. 8º, II e § 2º, da Resolução CVM nº 16, de 2021), permitirá que essas sociedades acessem outras fontes de capital, viabilizando o aporte de recursos por sócios investidores. No cenário em que os AAls podem se constituir sob a forma de sociedade empresária, a sociedade pode atrair investidores interessados na exploração da atividade, mas não necessariamente no exercício da atividade. Nos sites da CVM, ANCORD e dos intermediários a que estiverem vinculados são divulgados os AAls autorizados ao exercício da atividade, o que permitirá ao investidor a possibilidade de verificar se é atendido por profissional devidamente credenciado. Campanhas Publicitárias com foco educacional do investidor e de alerta, como a que recentemente a ANCORD fez, também ajudam a conscientizar o cliente que sempre deve se relacionar com profissionais devidamente autorizados para o exercício da atividade.

O artigo 14, III, prevê que o AAI Pessoa Jurídica, “AAI-PJ”, deve possuir objeto social exclusivo. Como se sabe, atualmente, o AAI Pessoa Física, “AAI-PF”, pode constituir outras pessoas jurídicas para exercer atividades de oferta de produtos aos clientes, como por exemplo, seguros, previdência, câmbio, devendo criar uma estrutura apartada

da atividade do AAI-PJ do qual é sócio. De forma a diminuir custos de observância e, desde que devidamente autorizado pelos órgãos reguladores competentes, sem dúvida que a possibilidade de na mesma pessoa jurídica exercer outras atividades, além da distribuição de valores mobiliários, constituirá um ganho para o AAI. Assim, sugerimos avaliar a possibilidade de o AAI-PJ não estar obrigado a possuir objeto social exclusivo.

O parágrafo 3º, do Artigo 14 prevê que o AAI-PJ não pode ter como titular direto ou indireto das ações ou cotas representativas de seu capital social pessoas naturais ou jurídicas que exerçam “atividades conflitantes com os interesses da sociedade”, gestor ou administrador de recursos. A exclusão desta vedação para o AAI-PF e, alternativamente, prever, adoção de medidas tais como o dever de informar ao cliente qualquer interesse que o intermediário ou as pessoas que em nome dele agem ou tenham no serviço, podem mitigar os potenciais conflitos de interesses daí decorrentes. O custo de observância para verificar se os sócios não AAIs participam de outras sociedades com objeto conflitante, além de alto, pode não ser efetivo, considerando que a movimentação societária pode ocorrer a qualquer momento e a definição de “atividade conflitante” pode dar margem a diversas interpretações.

1.3. REQUISITO DE ESCOLARIDADE PARA FINS DE CREDENCIAMENTO DE AAIS

Sobre a conveniência de elevar o requisito de escolaridade mínimo para o credenciamento como AAI, passando do ensino médio, atualmente exigido, para o ensino superior, o entendimento das Associadas da ANCORD é no sentido que a regra atual deve ser mantida, considerando que se trata de atividade com exigência de conhecimento técnico específico, aferido por meio de realização de prova, não se justificando a exigência de curso superior, em que pese, atualmente, a grande maioria dos AAIs já ter curso superior.

Sendo assim, somente os candidatos com um conhecimento avançado do sistema financeiro, seus produtos, participantes e as regras de regulação são aprovados no exame. Portanto, não nos parece que o critério de escolaridade trará uma maior qualificação aos candidatos, haja vista que o fato de ter cursado o ensino superior não garante ao candidato uma aprovação no exame, motivo pelo qual nos manifestamos no sentido de manter a regra atual.

2. PRINCIPAIS ASPECTOS DA MINUTA “B”

A Minuta “B” promove alterações na Resolução CVM nº 35, de 2021, no tocante a divulgação de remuneração e conflito de interesse. Pelo modelo proposto na Minuta “B”, essa transparência chegaria ao investidor por duas vias distintas, que se complementam: (i) informações qualitativas, a serem mantidas pelo intermediário em sua página na rede mundial de computadores (art. 26-A e seguintes da Minuta B), e (ii) informações quantitativas sobre a remuneração dos intermediários (art. 26-D e seguintes), mediante envio de extrato trimestral aos clientes.

Para o investidor terá de ficar transparente que a informação divulgada pelo intermediário representa uma parte do custo da operação. Para a tomada de decisão do investimento, o investidor deverá considerar o custo total da operação, relacionada não só com os serviços de investimento, mas também com os serviços auxiliares, por exemplo, custos de custódia.

2.1. Informações qualitativas, a serem mantidas pelo intermediário em sua página na rede mundial de computadores (arts. 26-A e seguintes da Minuta B)

A transparência de informações para o investidor é absolutamente necessária para a correta tomada de decisão de investimento. Além disso, está relacionada aos deveres de boa-fé, diligência e lealdade que os intermediários devem manter em relação a seus clientes, conforme preconizado no artigo 31 da Resolução CVM 35/21. Em assim sendo, a ANCORD compartilha da preocupação da CVM em trazer mais clareza aos investidores no que se refere a tais informações, sobretudo porque relevantes para determinar a decisão de investimento no mercado organizado de valores mobiliários. No entanto, a proposta prevista nos arts. 26-A e 26-B, ao determinar que intermediário descreva as formas de remuneração de todos os tipos de remuneração recebidos direta ou indiretamente e os arranjos de que decorrem, dada a abrangência de sua redação, pode gerar confusões ou conclusões dúbias ou mesmo equivocadas a respeito dos custos efetivamente despendidos com a remuneração dos serviços, sobretudo quando confrontada à realidade complexa e multifacetada das operações executadas pelos intermediários.

Com efeito, a despeito de o artigo 26-B descrever algumas situações indicativas de “remuneração indireta” é importante pontuar que, muitas vezes, a complexidade das operações executadas no mercado organizado de valores mobiliários faz com que a percepção e identificação de uma remuneração indireta seja desafiadora. De fato, na dinâmica volátil e intrincada dessas operações, nem todo resultado financeiro positivo em favor do intermediário deveria necessariamente ser percebido como “remuneração”.

Um exemplo seria a assunção de uma certa posição com valores mobiliários como medida de proteção de exposição a riscos envolvendo um determinado ativo que é objeto de uma negociação com algum cliente (ou grupo de clientes). Essa proteção (*hedge*) pode eventualmente, no momento de sua liquidação, resultar em lucro, mas que não foi em nada buscado pelo intermediário. Outro exemplo seria a valorização de um determinado ativo negociado pelo intermediário com o objetivo futuro de prover liquidez a um cliente (ou grupo de clientes). Em ambos os casos, o resultado pode ser positivo, mas pode também ser negativo, sendo que esta não é uma variável considerada necessariamente pelo intermediário. Seja no *hedge*, operações que se busca proteção ou prover liquidez, o resultado positivo (ou negativo) não são objetivos a serem alcançados. E mais, tais resultados não são aferíveis de forma automática, pois dependem de uma avaliação em longos períodos de tempo, que considere as oscilações do preço dos ativos, modificações no volume de ativos envolvidos, dentre outros fatores.

De igual modo, se torna impossível prestar informações sobre “*spread*” na pré-negociação. O intermediário ao intermediar uma operação de compra ou venda de ativos no mercado de balcão irá praticar o preço de mercado, do momento da negociação, não sendo possível conhecer antecipadamente o preço que efetivamente será praticado, considerando que preços dos ativos, tanto na bolsa como no balcão, variam em função das condições de mercado, liquidez, quantidade, entre outras.

Existem ainda estruturas, como por exemplo administração fiduciária e distribuição dentro do mesmo CNPJ, com rateio de receita não proporcional, o que pode gerar impactos negativos em termos de concorrência, na medida em que prejudica os distribuidores de menor porte ou independentes que não terão a mesma flexibilidade na hora de alocar suas receitas. Isso pode induzir os clientes a erro na avaliação das informações disponibilizadas, pois muitas vezes o custo total, considerando a cadeia completa de prestadores de serviços, pode ser o mesmo ou até mais elevado nesses casos.

Também no caso de conglomerado que adote estrutura diferenciada de negociação dos ativos, utilizando diferentes CNPJ para atuar na contraparte, pode “esvaziar” a informação sobre o *spread* recebido pelo distribuidor. A esse respeito cabe o apontamento de que essa postura seria prejudicial à qualidade da informação que será enviada ao cliente, tendo impactos negativos para concorrência, em especial para os distribuidores independentes ou de pequeno porte.

Por fim, a obrigatoriedade da divulgação de tais informações de forma abrangente, pode levar o intermediário a ter de divulgar informações sigilosas, decorrentes de acordos comerciais, com impacto em questões comerciais e concorrenciais.

Assim sendo, temos que certas práticas e estratégias adotadas pelos intermediários para suportar a prestação de serviços aos clientes, ainda que resultem eventualmente em ganho momentâneo, não deveriam ser consideradas como remuneração. Ou, ainda que o fossem, a sua descrição antecipada tal qual exigida pela norma proposta, seria tarefa de difícil execução.

Desta feita, para que sejam alcançados os objetivos almejados, ou seja, o cliente seja claramente informado sobre a remuneração percebida pelo intermediário, mas sem permitir interpretações dúbias ou por demais expansivas, propomos a exclusão dos termos “dentre outros”, que trairiam uma abrangência e insegurança jurídica aos sujeitos da norma, de modo que o rol do artigo 26-B passe a ser taxativo, de forma a endereçar mais claramente o escopo do que deveria ser divulgado aos clientes.

Outra distinção que pareceu necessária, até para poder preservar o interesse do investidor que, neste caso, seria o de ter informações claras e objetivas a respeito da remuneração paga aos intermediários, é em relação ao público de investidor que se pretende atingir com tais informações. De fato, no contexto de operações de varejo, com produtos e serviços estruturados para atingir os clientes de forma homogênea, massificada, e pouca ou nenhuma flexibilidade para adaptações casuísticas ou personalizadas, a divulgação de informações sobre custos praticados parece factível (até

determinado nível) pois os produtos e serviços são mais padronizados. Contudo, pensando-se no universo de clientes profissionais, cujo grau de sofisticação exige dos intermediários a execução de operações complexas, singulares, não raro discutidas e negociadas no caso a caso, a padronização dos custos despendidos é bastante árdua. Ainda, para certas operações compostas de múltiplas etapas ou camadas, diferidas ou não em longos períodos, a sistematização de dados sobre remuneração indireta se mostra ainda mais desafiadora.

Aliás, própria determinação, contida no §2º do artigo 26-A de que a informação deve constar “em linguagem simples, clara, objetiva e concisa”, que é muito bem-vinda para um público menos sofisticado, soa incabível, ou em todo caso contraditória para investidores profissionais, com quem as interações comerciais costumam se dar em níveis complexos e muitas vezes prolixa.

Em assim sendo, abaixo será formulada mais uma proposta de alteração na redação dos normativos com o objetivo de desobrigar a divulgação de tais informações para clientes que sejam considerados profissionais. Importante ressaltar que essa proposta não desobriga os intermediários de manterem relação transparente e de boa-fé com seus clientes, qualquer que seja o seu grau de sofisticação.

2.2. Informações quantitativas sobre a remuneração dos intermediários (art. 26-D e seguintes), mediante envio de extrato trimestral

O mencionado no item 2.1., sobre as informações qualitativas sobre a remuneração auferida direta ou indiretamente pelo intermediário em razão dos investimentos do investidor destinatário do extrato, também se aplicam neste item.

Pelo caráter mais objetivo das informações quantitativas, a CVM deseja que os extratos sejam, tanto quanto possível, comparáveis com relação ao praticado por diferentes intermediários. A adoção de formatos e estruturas específicas para prestação de informações facilitaria a comparabilidade, porém com o risco de perda de flexibilidade necessária para abarcar a variedade de possíveis arranjos existentes no mercado.

A ANCORD propõe que inicialmente haja um “nível de padronização”, que permita a elaboração de um extrato com a adoção de premissas comuns para o mercado. Poderia ser convencionada uma estrutura de extrato em que os produtos fossem agrupados por tipo e os custos informados por faixas. Por exemplo, no caso de Fundos de Investimento, cada intermediário ao invés de colocar todos os Fundos, em alguns casos seriam uma grande quantidade, o que dificultaria e muito a compreensão do extrato, poderia haver um agrupamento por classificação de Fundo, com demonstração do valor máximo e mínimo cobrado.

3. SUGESTÃO DE ALTERAÇÃO NA MINUTA “A”

3.1. Abrangência da Atividade do AAI/Recomendação - Parágrafo Único, do Art. 3º

Os AAIs que permanecerem com contrato de exclusividade não há dúvida que as recomendações devem ser compatíveis com o dever de verificação da adequação do investimento ao perfil do cliente, determinado pelo intermediário a que estiver vinculado.

Contudo, no caso de AAIs com múltiplos vínculos, considerando que o cliente poderá ser classificado com perfis diferentes por cada intermediário onde tiver cadastro e, ainda, que cada intermediário poderá (e provavelmente terá) políticas de *suitability* completamente diferentes, baseadas em critérios e metodologias distintos, no entender das Associadas da ANCORD, o AAI deverá inicialmente identificar qual o intermediário que está representando e fazer as recomendações de produtos, adequadas ao perfil atribuído pelo intermediário que está representando, além de observar todas as demais regras de regulação e autorregulação vigentes.

Desta maneira, sugerimos deixar claro na norma que os AAIs com múltiplos vínculos, no momento da recomendação informem ao cliente qual o intermediário que representa, para desta forma ser possível verificar se a recomendação está ou não de acordo com a política do intermediário. Caso contrário, será impossível, na prática, verificar se a recomendação feita pelo AAI com múltiplos vínculos foi compatível com o dever de verificação da adequação do investimento ao perfil do cliente. Vale ainda ressaltar que a regra que exige do AAI que sempre adote a política mais restritiva pode não ser no melhor interesse do cliente, por exemplo no caso da política de *suitability* do Intermediário “A” classificar o cliente com perfil para aplicar em renda variável, mas a política do Intermediário “B”, não. Se o AAI tiver que sempre seguir a política mais restritiva (inclusive a de *suitability*), nunca poderia oferecer renda variável para esse cliente, apesar de no Intermediário “A” o cliente estar classificado com perfil de risco para aplicar em renda variável. Deste modo, entendemos que a “política mais restritiva” não vale para o caso específico da política de *suitability*. Assim, sugerimos acrescentar o inciso III, no parágrafo único, do artigo 3º, conforme a seguir:

“Artigo 3º ...

Parágrafo único. A prestação de informações a que se refere o inciso III inclui as atividades de suporte, orientação e recomendações de investimento inerentes à relação comercial com os clientes, desde que:

I – o agente autônomo de investimento deixe claro seu vínculo com o intermediário a que está vinculado; II – as recomendações sejam compatíveis com o dever de verificação da adequação do investimento ao perfil do cliente; e

III – o agente autônomo de investimento informe ao investidor a denominação do Intermediário, em nome do qual está atuando como preposto para fazer a recomendação de produtos.”

3.2. Vínculo com Intermediários – Art. 5, inc. II

A minuta prevê a possibilidade de um AAI-PJ contratar AAI pessoa natural como prestador de serviços, ou seja, sem relação de emprego. Nessa hipótese, um dos possíveis cenários será o AAI pessoa natural constituir uma pessoa jurídica individual para prestar os serviços. Neste sentido, questionamos se um AAI-PJ poderia contratar

um outro AAI-PJ constituído como pessoa jurídica individual e, em caso afirmativo, prever a possibilidade no artigo mencionado.

3.3. Objeto Social do AAI-PJ – Art. 6º, inc. II e Art. 14, inc. III

O artigo 6º, inciso II e o artigo 14, inciso III preveem que o AAI-PJ deve ter objeto social exclusivo. Atualmente, como já mencionado acima, o AAI-PJ pode exercer atividades complementares, com oferta de produtos de seguros, previdência, devendo criar toda uma estrutura apartada da atividade de AAI.

Neste sentido, sugerimos analisar a possibilidade de a norma não prever que o objeto social seja exclusivo, o que permitiria ao AAI-PJ a possibilidade de na mesma pessoa jurídica exercer outras atividades relacionadas à oferta de produtos, que podem ser considerados complementares aos produtos financeiros, por exemplo, seguros e previdência. Nesse caso, o AAI-PJ deverá verificar e conforme o caso, mitigar a existência de potenciais conflitos de interesse decorrentes do exercício de múltiplas atividades. Assim propomos que os artigos 6º, inciso II e o artigo 14, inciso III sejam alterados conforme a seguir:

“Art. 6º O agente autônomo de investimento pessoa jurídica deve:

I-; e

II – ~~ser constituído exclusivamente para prever no seu objeto social a prestação dos serviços relacionados no art. 3º.~~

“Art. 14. A entidade credenciadora deve conceder o credenciamento ao agente autônomo pessoa jurídica que:

*III – tenha como objeto social **exclusivo** o exercício da atividade de agente autônomo de investimento, sendo vedada a participação em outras sociedades; e”*

3.4. Transição entre Intermediários – Parágrafo Único do Art. 7º

Considerando que quando o AAI rescinde o contrato com o intermediário, o seu acesso aos dados do cliente deste intermediário passará a ser limitado, tanto contratualmente como pelas restrições impostas pela legislação em vigor, nomeadamente a Lei Complementar nº 105, de 10 de janeiro de 2001 que dispõe sobre o sigilo das operações de instituições financeiras, a Lei nº 13.709, de 14 de agosto de 2018 e a Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais (LGPD), o cumprimento da obrigação prevista no artigo 7º de o AAI, durante os 30 (trinta) dias iniciais da vigência do novo contrato, dar ciência dessa circunstância a investidores com quem já possua relacionamento comercial prévio, caso venha a oferecer a esses investidores produtos e serviços do novo intermediário poderá ficar prejudicado. Assim, propomos a exclusão do inciso II do Parágrafo único do Artigo 7º, conforme segue:

“Art. 7º Quando o agente autônomo de investimento passar a exercer as atividades previstas no art. 3º sob contrato firmado com um novo intermediário, o agente autônomo de investimento deve durante os 30 (trinta) dias iniciais da vigência do novo contrato, dar ciência dessa circunstância a investidores com quem já possua relacionamento comercial prévio, caso venha a oferecer a esses investidores produtos e serviços do novo intermediário.

Parágrafo Único- O disposto neste artigo se aplica apenas aos casos em que: ~~I~~ o contrato anterior entre o agente autônomo de investimento e o intermediário permaneça vigente, com o agente autônomo de investimento exercendo as atividades previstas no art. 3º em regime de não exclusividade.

~~;~~ ou ~~II~~ o contrato anterior entre o agente autônomo de investimento e o intermediário tenha sido rescindido menos de 30 (trinta) dias antes do início da vigência do novo contrato.”

Alternativamente, o intermediário destino para o qual o AAI migrar clientes poderia exigir a comprovação de que o AAI deu ciência aos clientes do vínculo com novo intermediário, deixando a norma mais clara e robusta. Neste caso, sugerimos a alterar o inciso II, do Parágrafo Único, do artigo 7º como segue:

Parágrafo Único- O disposto neste artigo se aplica apenas aos casos em que: ~~I~~ o contrato anterior entre o agente autônomo de investimento e o intermediário permaneça vigente, com o agente autônomo de investimento exercendo as atividades previstas no art. 3º em regime de não exclusividade; ou

II – o contrato anterior entre o agente autônomo de investimento e o intermediário tenha sido rescindido menos de 30 (trinta) dias antes do início da vigência do novo contrato. Neste caso, o acesso do AAI à base de dados do intermediário com quem rescindiu o contrato será limitado de acordo com a legislação em vigor, ficando o intermediário que abrir o novo cadastro dos clientes, responsável por verificar se a obrigação foi cumprida”.

3.5. Participações diretas e indiretas em atividades conflitantes - Parágrafo 3º do Art. 14

Como já comentado, sugerimos avaliar excluir da norma a vedação de o sócio de AAI-PJ também ser sócio ou cotista de pessoas jurídica que tenha atividade conflitantes, prevendo a obrigatoriedade de informar aos clientes a origem e natureza de qualquer interesse que tenham no serviço a prestar, com o intuito de mitigar eventuais conflitos de interesse. Desta forma propormos a exclusão do § 3º, do artigo 14:

“Artigo 14

~~§ 3º O agente autônomo de investimento pessoa jurídica não pode ter como titular direto ou indireto das ações ou cotas representativas de seu capital social pessoas naturais ou jurídicas que: I – exerçam atividades conflitantes com os interesses com a sociedade; II – sejam consultores de valores mobiliários autorizados ou reconhecidos pela CVM; ou III – sejam administradores de carteiras registrados na CVM.~~

3.6. Materiais utilizados pelo Agente Autônomo de Investimentos - Art. 22

Atualmente, pela regra do art. 16 da Resolução CVM Nº 16/21, todo material utilizado pelo AAI deve ser expressamente aprovado pelo intermediário, o que traz uma segurança para os intermediários sobre os conteúdos divulgados aos clientes.

Com a exclusão da vedação e a possibilidade de os AAIs criarem materiais de divulgação, as Associadas da ANCORD entendem que a responsabilidade do AAI no caso de vínculos com mais de um intermediário deverá ficar expressamente prevista na norma. Assim, sugerimos acrescentar o parágrafo 3º, no artigo 22, conforme a seguir:

“Artigo 22 ...

§3º Caso o AAI seja exclusivo de um único intermediário, os materiais publicitários devem continuar sendo aprovados previamente pelo intermediário. No caso de o AAI ser vinculado a múltiplos intermediários, os conteúdos dos materiais publicitários serão de exclusiva responsabilidade do AAI.

3.7. Vedações aos Agentes Autônomos de Investimentos - Art. 24

Com relação às vedações impostas ao AAI, a minuta deixa de prever a vedação do AAI confeccionar e enviar aos clientes extratos contendo informações sobre as operações realizadas ou posições em aberto, não restando claro que o AAI será responsável pelas informações que divulgar aos clientes.

Assim, sugerimos que a vedação de confeccionar e enviar extratos aos clientes, contendo informações sobre as operações realizadas ou posições em aberto permaneça para os AAIs que mantiverem vínculo exclusivo com o intermediário, e a nova regra se aplique para os AAIs-PJ com vínculos em mais de um intermediário, ficando transparente para os clientes que as informações são elaboradas pelo AAI e o intermediário não tem nenhuma responsabilidade pela confecção e disponibilização das informações aos clientes.

3.8. Obrigações e responsabilidades dos Intermediários – Parágrafo 1º do Art. 25

O intermediário não poderá manter registros, documentos e comunicações de operações realizadas pelos AAIs por ele contratados com outros intermediários. No entanto, para clareza em especial para o cliente que por exemplo a gravação das ordens somente é efetuada pelo intermediário que executar a ordem dele, sugerimos complementar a redação do §1º do art. 25, para deixar mais claro que a obrigação do intermediário está limitada pelas regras de sigilo que o AAI deve observar. Segue abaixo sugestão de redação:

Artigo 25

§1º *O intermediário deve manter todos os registros, documentos e comunicações, internas e externas, inclusive eletrônicos, relacionados à contratação e à prestação de serviços de cada agente autônomo de investimento por ela contratado, observadas as regras de confidencialidade previstas no art. 32.*

3.9. Obrigações e responsabilidades dos Intermediários - Art. 26

A minuta prevê que o intermediário será responsável perante os clientes e terceiros, pelos atos praticados pelos AAIs, contudo, na visão da ANCORD, em um cenário de multi-vínculos, a responsabilidade do intermediário deverá ser limitada às operações executadas para os seus clientes, bem como à atuação do AAI enquanto ele estiver atuando na qualidade de preposto do respectivo intermediário. Assim, sugerimos alterar o artigo 26, conforme a seguir:

“Art. 26. O intermediário responde, perante os clientes e perante quaisquer terceiros, pelos atos praticados por agente autônomo de investimento por ele contratado nos limites da atuação do agente autônomo de investimento enquanto seu preposto, e somente em relação às operações executadas para os seus clientes.”

3.10. Termo de Ciência - Art. 28, Parágrafo 3º e item 7 do Termo

Além das observações já feitas sobre o Termo de Ciência, entendemos que seria necessário que a norma deixasse claro se os clientes ativos, antes da vigência da norma, portanto que já possuem relacionamento com o AAI, também devem assinar o termo de ciência. Assim, caso os Intermediários tenham de encaminhá-lo a esses clientes, sugerimos a inclusão de um novo §4º, renumerando o atual para §5º, conforme a seguir:

“Artigo 28...

§4º Para os clientes que já possuem relacionamento com o intermediário, o termo deverá ser encaminhado no momento da atualização cadastral do cliente, nos termos das normas em vigor;

§ 5º É vedado ao intermediário executar ordens direcionadas pelo agente autônomo de investimento, em nome de cliente por ele apresentado, sem a assinatura do termo de ciência, nos termos do § 3º.”

Ainda em relação ao Termo de Ciência, como já dito acima, com o intuito de dar transparência para o cliente propomos acrescentar no item 7 que o intermediário é responsável pelos atos do AAI enquanto este atuar como seu preposto, conforme segue:

Termo de Ciência

7. O(s) intermediário(s) que contratou(aram) o agente autônomo de investimento responde(m) pelos atos por ele praticados, nos limites de sua atuação enquanto preposto do(s) respectivo(s) intermediário(s).

3.11. Contraprestações Periódicas - Art. 29

No nosso entendimento, a redação proposta na minuta pode dar margem a interpretações equivocadas e, por consequência, gerar tratamento desigual quanto ao pagamento da contraprestação periódica decorrente do credenciamento do AAI, para intermediários que vinculam AAIs, com exclusividade e sem exclusividade. Vale dizer, em ambas as situações, o credenciamento se faz necessário, o que justifica a cobrança.

Atualmente, na situação de distribuição de fundos de investimentos em que não há exclusividade, o valor da contraprestação é rateado pelos Intermediários vinculados ao AAI. Assim, sugerimos a manutenção do texto previsto na norma em vigor, para manter a regra atual, conforme a seguir:

“Art. 29 - ~~Exceto no caso de agentes autônomos de investimento~~ O intermediário é responsável pelo pagamento de contraprestações periódicas decorrentes do credenciamento do agente autônomo de investimento, sendo vedada a transferência do encargo ao agente autônomo de investimento por ela contratado”

3.12. Prestação de Serviços a mais de um intermediário - Art. 31, inc. I

Tal como no art. 26, entendemos que a responsabilidade do intermediário deverá ser limitada à atuação do AAI enquanto preposto do respectivo intermediário e às operações executadas para os seus clientes. Assim, sugerimos que a redação do Inciso I, do Artigo 31 seja alterada, conforme a seguir:

“Art. 31. A prestação dos serviços previstos no artigo 3º a mais de um intermediário não afasta:

I – as responsabilidades dos intermediários contratantes previstas nesta Resolução, nos limites da atuação do agente autônomo de investimento enquanto preposto do respectivo intermediário, e somente pelas operações executadas para os seus clientes;”

3.13. Necessidade de observância pelos AAIs das regras mais restritivas, quando conflitantes – Inc. II do Artigo 31 e Parágrafo Único.

O Inciso II, do Artigo 31 prevê a necessidade de observância pelos AAIs das regras procedimentos e controles internos adotados por cada intermediário contratante mais restritivas, quando conflitantes. Considerando que os intermediários não terão conhecimento das políticas uns dos outros, propomos que a CVM deixe explícito que a determinação de qual é a política a mais restritiva cabe ao AAI.

No entendimento da ANCORD, o AAI deve seguir as regras do intermediário, na qualidade de seu preposto, quando estiver executando operações para os clientes em nome desse intermediário. Assim propomos a alteração do Inciso II e do parágrafo único do Artigo 31 para deixar claro no caso de contratação de AAIs com vínculos com vários intermediários a responsabilidade de cada um, conforme segue:

“Art. 31.

*II – a necessidade de observância pelos agentes autônomos de investimento das regras, procedimentos e controles internos adotados por cada intermediário contratante, devendo sempre prevalecer as mais restritivas, quando conflitantes, na execução das operações para o clientes em nome desse intermediário, **exceto no caso da política de Suitability, que deve ser observada a de cada intermediário para os seus clientes.***

*Parágrafo único. Todos os intermediários que contratarem um mesmo agente autônomo de investimentos não exclusivo respondem pelos atos por ele praticados perante clientes e terceiros, nos termos do art. 26, e pela fiscalização de suas atividades, nos termos do art. 28, II, observados os limites de acesso a informações previstos no art. 32, II, **e quando atuando na qualidade de seu preposto.”***

3.14. Disponibilidade de Regras, Procedimentos e Controles para os Intermediários - Art. 35, Parágrafo 1º, inc. III

O artigo 35, parágrafo 1º, inciso III determina que os AAIs não exclusivos devem disponibilizar as suas regras, procedimentos e controles para consulta aos intermediários. Contudo, no entendimento das Associadas da ANCORD, tal previsão não se faz necessária, uma vez que cada intermediário poderá estipular em contrato a regra sobre quando e como receberá tais informações, com base nas suas políticas. Desta maneira, sugerimos excluir no inciso III, do §1º, do artigo 35 a frase assinalada em vermelho, conforme a seguir:

“Artigo 35 ...

§ 1º As regras, os procedimentos e os controles internos de que trata este artigo devem: I – ser escritos; II – ser passíveis de verificação; e III – estar disponíveis para consulta ~~dos intermediários pelos quais tenha sido contratado~~, da CVM e da entidade autorreguladora, se for o caso.”

3.13. Obrigação de informar aos intermediários nomeação ou substituição de Diretores - Art. 36, parágrafos 1º e 6º

No entender das Associadas da ANCORD, não parece necessário que toda vez que o AAI não exclusivo nomeie ou substitua seus diretores informe aos intermediários com quem tem vínculo ou disponibilize os seus relatórios aos mesmos por obrigação normativa. Os relatórios dos AAIs ao abarcarem a sua atividade, poderão ter informações de operações, clientes, operacional dos diversos AAIs com quem tiver vínculo e desta forma um intermediário poderia ter acesso a informações de outro intermediários, com consequências de quebra de sigilo e até concorrências. Certamente, quando da contratação do AAI, as partes estipularam contratualmente as obrigações de cada um e como serão prestadas as informações. Desta maneira, sugerimos alterar a redação do §1º do artigo 36, para excluir a parte assinalada em vermelho, conforme a seguir:

“Artigo 36...

§ 1º A nomeação ou a substituição dos diretores estatutários a que se referem os incisos I e II deve ser informada à entidade credenciadora ~~e aos intermediários pelos quais tenha sido contratado~~, no prazo de 7 (sete) dias úteis.”

.....
 § 6º O relatório de que trata o § 4º deve ficar disponível na sede do agente autônomo não exclusivo ou que admita sócios não registrados para consulta da CVM, ~~dos intermediários pelos quais tenha sido contratado~~, não sendo necessário seu envio, exceto quando solicitado pela CVM e pelas entidades mencionadas neste parágrafo.

3.14. Prazo - Art. 45

Considerando as necessárias alterações operacionais e tecnológicas para adequação à nova norma, em especial para o Termo de Ciência, conforme já acima mencionado, e considerando que o mesmo poderá ser exigido dos clientes ativos na alteração cadastral, as Associadas da ANCORD entendem que precisam de um prazo maior do que o previsto na minuta para adequação às exigências da norma e sugerem que a sua entrada em vigor seja 9 meses, após a publicação da norma, passando o artigo 45 a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 45. Esta Resolução entra em vigor *em 9 meses após a sua publicação.*”

4. SUGESTÃO DE ALTERAÇÃO NA MINUTA “B”

4.1. Dever de descrever as formas de remuneração – Art. 26-A, caput

Conforme já descrito no item 2.1, com o objetivo de desobrigar a divulgação de informações para clientes classificados como profissionais, mantendo a obrigação de os intermediários terem relação transparente e de boa-fé com seus clientes, qualquer que seja o seu grau de sofisticação, propomos a inclusão do parágrafo 4º no artigo 26-A conforme segue:

“Art. 26-A. O intermediário deve manter seção em sua página na rede mundial de computadores com descrição de suas formas de remuneração pela oferta de valores mobiliários e potenciais conflitos de interesse.

§ 1º A descrição deve conter informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro.

§ 2º As informações devem ser escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa.

§ 3º A seção da página na rede mundial de computadores de que trata o caput deve ser atualizada no mesmo dia em que modificada qualquer informação que nela deva ser divulgada.

§4º Esta obrigação não se aplica a produtos e serviços ofertados aos clientes considerados profissionais pela regulamentação da CVM.”

4.2. Abrangência das formas de remuneração – art. 26-B, caput.

Também conforme já descrito no item 2.1. e 2.2., propomos a alteração de redação no caput do artigo 26-B,

“Art. 26-B. A descrição sobre as formas de remuneração deve abranger todos os tipos de remuneração recebidos direta ou indiretamente pelo intermediário e os arranjos de que decorrem, incluindo, ~~dentre outros:~~

I – taxas diretamente cobradas dos investidores;

II – percentual de taxa de administração;

III – percentual de taxa de performance;

~~IV – diferença entre o custo de aquisição e de venda (“spread”); e~~

V – taxas de distribuição.”

4.3. Obrigatoriedade de envio de Extrato Trimestral – Art. 26–D, caput e parágrafos 3º e 5º

A fim de não deixar dúvidas que os intermediários não têm obrigatoriedade de enviar os extratos, mas de os disponibilizar aos clientes, por meio de funcionalidades, nos canais digitais de acesso à conta, APP sugerimos alterar a redação do artigo para prever “disponibilizar” ao invés de envio. Propomos ainda alterar a periodicidade do extrato de trimestral para anual. O aumento da periodicidade do envio do extrato para anual, em nada prejudica o cliente por se tratar de informação pós tomada de decisão para realizar o investimento e fica em linha com as normas internacionais, como por exemplo a Diretiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros (DMIF II), que prevê a prestação anual de informações sobre custos, aos clientes. Assim, propomos alterar a redação do artigo 26 – D, conforme assinalado em vermelho a seguir:

“Art. 26-D. O intermediário deve ~~enviar~~ disponibilizar anualmente aos ~~seus~~ clientes extrato com informações sobre a remuneração auferida em virtude dos investimentos em valores mobiliários por eles realizados.

§ 3º O extrato deve ser disponibilizado até 30 (trinta) dias, após ~~o encerramento do trimestre~~ 31 de dezembro do ano a que se referir.

§ 5º A disponibilização do extrato é dispensada para os clientes cujos investimentos não tenham gerado remuneração ao intermediário.” (NR)”

Prazo – Art. 2º

Na avaliação das Associadas da ANCORD, dada a necessidade de criar o formato do extrato, para posteriormente desenvolver a tecnologia para buscar as informações nos diversos sistemas e base de dados e integrá-las em um único demonstrativo, estima-se um prazo mínimo de 3 (três) meses após a sua publicação para a seção I e 18 (dezoito) meses após a sua publicação para a seção II. Assim, sugerimos que o artigo 2º passe a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 2º Esta Resolução entra em vigor em 3 meses após a sua publicação para a seção I e 18 meses após a sua publicação para a seção II.”