



Rio de Janeiro, 17 de setembro de 2021

A.C. Comissão de Valores Mobiliários – CVM  
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM

Ref. Audiência Pública SDM nº 05/2021  
Alterações das regras aplicáveis a agentes autônomos de investimento e à divulgação da remuneração na intermediação de operações realizadas com valores mobiliários.

Prezados,

A **Órama Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.** (“Órama”) vem, por meio desta manifestação, trazer suas sugestões e comentários em relação às minutas trazidas no Edital de Audiência Pública SDM nº 05/2021 (“Edital”), que objetiva atualizar o arcabouço regulatório referente à atuação dos agentes autônomos de investimento (“AAI”).

Inicialmente, cabe congratular a CVM por tal iniciativa, essencial para a modernização e desenvolvimento do mercado de capitais do Brasil.

Considerando que a primeira minuta trata sobre a nova norma que dispõe sobre a atividade de agentes autônomos de investimento, em substituição à Resolução CVM nº 16/2021, enquanto a outra minuta traz alterações à Resolução CVM nº 35/2021, especificamente no que diz respeito a informações sobre remuneração e conflitos de interesse na intermediação de operações, os comentários serão divididos em relação a cada minuta.

## **I. Minuta A**

### **a. Atividades (art. 3º)**

Em relação às atividades que podem ser prestadas por agentes autônomos de investimento, a Órama entende que seria relevante dispor que além da recomendação de investimentos, o AAI poderia ofertar serviços disponibilizados pelos intermediários com que tenha vínculo. A redação atual parece dispor que a recomendação se refere a valores mobiliários específicos, o que não necessariamente será sempre o caso.

*Art. 3º A atividade do agente autônomo de investimento abrange:*

*I – prospecção e captação de clientes;*

*II – recepção e registro de ordens e transmissão dessas ordens para os sistemas de negociação ou de registro cabíveis, na forma da regulamentação em vigor; e*

III – prestação de informações sobre os produtos oferecidos e sobre os serviços prestados pelos intermediários pelos quais tenha sido contratado.

~~Parágrafo único.~~ §1º 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; e

II – as recomendações sejam compatíveis com o dever de verificação da adequação do investimento ao perfil do cliente.

§2º As recomendações a que se refere o §1º podem se dar tanto em relação a produtos como serviços disponibilizados pelo intermediário.

#### b. Cláusula de exclusividade (art. 30)

Importante ressaltar que a Órama defende o fim da exclusividade desde 2016, entendendo que a maior liberdade econômica beneficiará a quem mais importa, ou seja, o investidor. Entendemos que tal iniciativa da CVM de não obrigar mais a exclusividade do agente autônomo é positiva, demonstrando que essa é uma medida que não interessa atualmente ao desenvolvimento do mercado.

No entanto, cabe avaliar como aperfeiçoar a redação da norma de modo a incentivar que a não exclusividade seja a principal alternativa aos agentes autônomos. Nesse sentido, entendemos que uma sugestão pertinente seria a alteração do art. 30 da Minuta A. O arcabouço regulatório já prevê que não é obrigatório que o agente autônomo tenha contrato de exclusividade com um intermediário. A necessidade de indicar expressamente se é admitida a possibilidade de celebração de contrato com mais de um intermediário parece uma obrigação excessiva, resultando em menor capacidade de negociação pelos agentes autônomos em relação aos intermediários. Seria mais adequado dispor que, em caso de omissão no contrato, considera-se que o agente autônomo não é exclusivo. Desse modo:

Art. 30. Em caso de omissão, considera-se que o ~~o~~ contrato entre o intermediário e o agente autônomo de investimento pessoa jurídica ~~deve indicar expressamente se é admitida~~ a possibilidade de que o agente autônomo de investimento celebre contrato com outros intermediários para prestação dos serviços previstos no art. 3º.

#### c. Responsabilidades dos Intermediários (art. 31)



A ampliação do leque de situações de não exclusividade impõe uma regulamentação que defina de modo claro os limites da responsabilidade imposta a cada intermediário em relação a cada AAI por ele contratado.

Portanto, faz-se necessário dispor na norma que a responsabilidade de cada intermediário em relação ao agente autônomo é restrita à sua atuação como preposto da instituição. Seguem sugestões de alteração:

*Art. 26. O intermediário responde, perante os clientes e perante quaisquer terceiros, pelos atos praticados por agente autônomo de investimento por ele contratado.*

*Parágrafo único. A responsabilidade do intermediário é limitada à atuação do agente autônomo de investimento como seu preposto.*

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

*I – as responsabilidades dos intermediários contratantes previstas nesta Resolução, sendo restritas à atuação do agente autônomo de investimento como seu preposto; e*  
(...)

#### **d. Indicação de Diretores (art. 36)**

O art. 36 demonstra a preocupação da CVM com possíveis situações de conflito de interesse advindas do fim da exclusividade do AAI, buscando mitigadores na forma de indicação de diretores estatutários com funções específicas de verificação da conformidade do AAI com a regulamentação e de controles internos. No entanto, para as sociedades unipessoais a não exclusividade será condicionada a uma medida de governança que parece ter pouca efetividade nesse caso, sendo que a manutenção de dois diretores em uma sociedade com um único sócio parece onerar excessivamente agentes autônomos com estruturas menores. Portanto, poderia ser mais benéfico impor menos obrigações a tais tipos societários, como o dever de haver um único diretor que acumule tais funções.

Portanto entendemos que as seguintes alterações à proposta seriam relevantes:

*§ 2º As funções a que se referem os incisos I e II do caput não podem ser desempenhadas pelo mesmo diretor estatutário, exceto em caso de sociedade unipessoal, no qual o sócio poderá ser responsável pelas atividades previstas nos incisos I e II do caput do art. 36.*

## **II. Minuta B**



**a. Comentários Gerais**

Em relação à Minuta B, a Órama entende que é essencial que o regime de transparência relativo à remuneração de intermediários considere todos os custos envolvidos na cadeia de prestação de serviços relativos à intermediação de valores mobiliários.

A imposição de transparência somente a determinados participantes pode trazer distorções com consequências como arbitragem regulatória e favorecimento de determinados agentes de mercado. O estabelecimento de um regime que foca apenas na remuneração atribuída a agentes autônomos dará a impressão de que não há outros custos envolvidos na cadeia de distribuição, como, por exemplo, os relativos a outras categorias de assessores de investimentos.

Sendo o que nos cabia para o momento, agradecemos a avaliação de nossas recomendações. Reiteramos nossos cumprimentos à CVM por mais esta iniciativa e permanecemos à inteira disposição para tratar sobre eventuais esclarecimentos que entendam pertinentes.

Atenciosamente,

**ÓRAMA DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A.**