

São Paulo, 17 de setembro de 2021

À

Comissão de Valores Mobiliários - CVM

Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar, Centro
20159-900 – Rio de Janeiro – RJ

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM

At.: Sr. Antonio Carlos Berwanger (Superintendente de Desenvolvimento de Mercado da CVM)

Via e-mail: audpublicaSDM0521@cvm.gov.br

Ref.: Resposta ao Edital de 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 senhores,

Por meio da presente manifestação, a **XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.** (“XP”) submete a esta D. Comissão de Valores Mobiliários (“CVM” ou “Autarquia”) suas sugestões e comentários ao Edital de Audiência Pública SDM nº 05/2021, de 12.08.2021 (“Edital de Audiência Pública”), que coloca em discussão minutas de Resoluções que dispõem sobre (i) um novo marco sobre a atividade dos agentes autônomos de investimento, em substituição à Resolução CVM nº 16, de 9.02.2021 (“Resolução CVM 16/2021”) a ser revogada (“Minuta A”); e (ii) alterações à Resolução CVM nº 35, de 26.05.2021 (“Resolução CVM 35/2021”), no que diz respeito às informações sobre remuneração e conflitos de interesse na intermediação de operações realizadas com valores mobiliários (“Minuta B” e, em conjunto com a Minuta A, as “Minutas”).

ÍNDICE

I. INTRODUÇÃO	3
II. MINUTA A	3
2.1. Art. 3º: Recomendação de investimentos por agente autônomo não exclusivo e potencial conflito entre Políticas de Suitability	3
2.1.1. <i>Esclarecimentos gerais</i>	3
2.1.2. <i>Proposta da XP</i>	5
2.2. Art. 6º, inciso II, art. 14, inciso III e §3º: Objeto social exclusivo e potenciais conflitos de interesse decorrentes da estrutura societária do agente autônomo de investimento pessoa jurídica	6
2.2.1. <i>Esclarecimentos gerais</i>	6
2.2.2. <i>Proposta da XP</i>	6
2.3. Arts. 7º e 8º: Migração de agentes autônomos de investimento entre intermediários	10
2.3.1. <i>Esclarecimentos gerais</i>	10
2.3.2. <i>Proposta da XP</i>	10
2.4. Art. 22, inciso II: Ouvidoria do agente autônomo não exclusivo	11
2.4.1. <i>Proposta da XP</i>	11
2.5. Art. 22, inciso III e novo parágrafo: Material publicitário	12
2.5.1. <i>Proposta da XP</i>	12
2.6. Art. 24: Confecção de extratos.....	12
2.6.1. <i>Proposta da XP</i>	12
2.7. Arts. 25, 26 e 31: Limitação da responsabilidade do intermediário pelos atos praticados por agente autônomo de investimento não exclusivo	13
2.7.1. <i>Esclarecimentos gerais</i>	13
2.7.2. <i>Proposta da XP</i>	14
2.8. Art. 28: Termo de Ciência	16
2.8.1. <i>Proposta da XP</i>	16
2.9. Arts. 35 e 36: Limitação de responsabilidade do intermediário pelos controles internos do agente autônomo não exclusivo	17
2.9.1. <i>Proposta da XP</i>	17
III. MINUTA B	19
3.1. Arts. 26-A: prazo para atualização das informações qualitativas acerca da remuneração e conflitos de interesse do intermediário	19
3.1.1. <i>Proposta da XP</i>	19
3.2. Arts. 26-D: Extrato trimestral	19
3.2.1. <i>Proposta da XP</i>	19
3.3. Arts. 2º: Vigência da norma e prazo de implementação.....	20
3.3.1. <i>Proposta da XP</i>	20

I. INTRODUÇÃO

1. A XP inicia essa manifestação cumprimentando esta Autarquia por sua iniciativa de, por meio da Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (“SDM”), propor mudanças ao arcabouço regulatório aplicável ao Agente Autônomo de Investimento (“AAI”) e às informações sobre remuneração e conflitos de interesse na intermediação de operações realizadas com valores mobiliários.
2. Desde a edição da Instrução CVM nº 497, de 3 de junho de 2011, a atividade de AAI se desenvolveu de forma expressiva, proporcionando capilaridade para as atividades de intermediários por todo o Brasil e, conseqüentemente, contribuindo fortemente para o crescimento do mercado de capitais.
3. Considerando o seu pioneirismo no desenvolvimento da atividade de AAI e o constante esforço e investimento na evolução do mercado de capitais brasileiro, a XP entende que é seu dever contribuir com sugestões de aprimoramento às Minutas.
4. Com o intuito de facilitar a análise da presente manifestação, em verde estarão dispostas as sugestões de inclusão de textos, e riscado em vermelho as sugestões de exclusão, seguidas das respectivas justificativas a respeito das razões para as alterações propostas.

II. MINUTA A

2.1. Art. 3º: Recomendação de investimentos por agente autônomo não exclusivo e potencial conflito entre Políticas de Suitability

2.1.1. *Esclarecimentos gerais*

5. Por meio do art. 3º da Minuta A, a CVM, em linha com a interpretação por ela já conferida ao tema, passou a reconhecer expressamente a possibilidade de o agente autônomo de investimentos realizar recomendações, desde que adotados alguns cuidados de modo a, nas palavras da CVM, “*não induzir o investidor a acreditar que está recebendo uma orientação independente, que seria característica da atividade de consultor de valores mobiliários*”.
6. Nesse sentido, o art. 3º, parágrafo único, da Minuta A, exige que o agente autônomo deixe claro seu vínculo com o intermediário a que está vinculado, bem como requer que as recomendações sejam compatíveis com o dever de verificação da adequação do investimento ao perfil do cliente.
7. Sobre este segundo requisito (necessidade de que as recomendações realizadas pelo agente autônomo sejam compatíveis com o dever de verificação da adequação do investimento ao perfil do cliente), o cenário que possibilita a existência de agentes autônomos com múltiplos vínculos traz uma dificuldade adicional, qual seja, um eventual conflito entre Políticas de *Suitability* dos diferentes intermediários às quais um mesmo AAI pode estar vinculado.

8. Em uma análise mais apressada, a resposta para essa questão poderia estar no art. 31, inciso II, da Minuta A, que estabelece a necessidade de o agente autônomo de investimento observar as regras, procedimentos e controles internos adotados por cada intermediário contratante, e, em caso de conflito entre tais regras, procedimentos e controles internos, observar a mais restritiva.

9. No entanto, especificamente no caso da Política de *Suitability* – que traz as regras para atribuição de perfis de investidor aos clientes do intermediário, bem como os critérios para definir os produtos e serviços adequados a cada perfil –, adotar a Política de *Suitability* “mais restritiva” pode, em alguns casos, não ser a medida que melhor atenda ao interesse do cliente e, em outros casos, pode não ser nem mesmo possível. Explica-se.

10. Imagine-se que o Intermediário A adota uma Política de *Suitability* que permite a aplicação em produtos de renda variável apenas para clientes de perfil “agressivo”, tendo um determinado cliente sido classificado perante o Intermediário A como um investidor de perfil “moderado”. Já o Intermediário B adota uma Política de *Suitability* com metodologia completamente distinta, que permite a todos os perfis de investidor (conservador, moderado e agressivo) aplicar em produtos de renda variável, diferenciando um do outro apenas pela proporção que tais ativos podem representar da carteira do cliente.

11. No exemplo acima, o agente autônomo vinculado aos Intermediários A e B que atenda um cliente com conta aberta em ambos, não poderia recomendar produtos de renda variável a esse cliente, caso fosse obrigado a seguir a política do intermediário considerada mais restritiva. Esse cliente estaria, portanto, privado de receber do seu agente autônomo recomendações de uma determinada classe de produtos, não obstante seu perfil de investidor definido por um dos intermediários no qual possui conta permitir que ele aplique nessa classe.

12. Em outros casos, não seria nem mesmo possível determinar entre diferentes Políticas de *Suitability* qual delas seria considerada a mais restritiva, tendo em vista que tais políticas podem se basear em metodologias completamente distintas umas das outras, dificultando – e em alguns casos, até mesmo impossibilitando – uma adequada comparação.

13. A fiscalização dos intermediários sobre os agentes autônomos não exclusivos, especialmente no que diz respeito ao cumprimento, pelos AAIs, das Políticas de *Suitability* dos respectivos intermediários, tornar-se-ia igualmente complexa, considerando que, ao recomendar um produto ou serviço ao cliente, o agente autônomo não exclusivo estará sujeito a diferentes Políticas de *Suitability*, sobre as quais os diferentes intermediários não terão uma visibilidade completa.

14. Tais dificuldades, no entanto, de forma alguma devem afastar a responsabilidade do agente autônomo – seja ele exclusivo ou não – de garantir a compatibilidade das suas recomendações ao dever de verificação da adequação do investimento ao perfil do cliente.

2.1.2. Proposta da XP

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

[...]

~~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, especificando, no caso do agente autônomo não exclusivo, em nome de qual intermediário está atuando no momento da recomendação; e

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

§ 2º O disposto no art. 31, II, não se aplica ao eventual conflito entre regras, procedimentos e controles internos adotados pelos intermediários relacionados à verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente, devendo o agente autônomo não exclusivo, neste caso, de modo a assegurar o cumprimento do disposto no inciso II do §1º do art. 3º, observar as regras definidas pelo intermediário em nome do qual está realizando a recomendação.

15. Por meio das alterações propostas no inciso II, pretende-se estabelecer clara e expressamente que ao realizar recomendações de investimento aos seus clientes, o agente autônomo não exclusivo sempre deverá indicar de forma específica em nome de qual intermediário a referida recomendação está sendo realizada.

16. Tal medida permite, a um só tempo, (i) assegurar o cumprimento da obrigação do agente autônomo de sempre realizar recomendações compatíveis com o dever de verificação da adequação do investimento ao perfil do cliente, já que, ao indicar, no momento da recomendação, em nome de qual intermediário tal recomendação está sendo realizada, o AAI, automaticamente, passa a estar sujeito à Política de *Suitability* do referido intermediário para fins daquela recomendação, eliminando dúvidas sobre qual política/regra seguir; e (ii) possibilitar aos intermediários fiscalizar, *a posteriori*, o cumprimento da referida obrigação pelos AAIs a ele vinculados.

17. A proposta de inclusão do §2º, por sua vez, busca endereçar a questão acima explicada acerca de um possível conflito de regras entre diferentes Políticas de *Suitability*, evitando-se que a adoção das regras de *suitability* mais restritivas pelo agente autônomo prejudique o melhor interesse do cliente.

18. De forma geral, as propostas aqui apresentadas podem, ainda, contribuir para evitar uma eventual “arbitragem” entre políticas de *suitability* por agentes autônomos não exclusivos, na medida em que, ao se exigir a indicação prévia por parte do AAI acerca de qual intermediário a sua recomendação de investimento se refere, evita-se que o agente autônomo não exclusivo recomende investimentos sem se atentar para o perfil do cliente para, *a posteriori*, tentar buscar, dentre as políticas de *suitability* dos diferentes intermediários, uma que acomode a recomendação realizada previamente.

2.2. Art. 6º, inciso II, art. 14, inciso III e §3º: Objeto social exclusivo e potenciais conflitos de interesse decorrentes da estrutura societária do agente autônomo de investimento pessoa jurídica

2.2.1. *Esclarecimentos gerais*

19. Com a edição da Lei nº 13.874/2019 (“Lei da Liberdade Econômica”), que passou a estabelecer normas de proteção à livre iniciativa e ao livre exercício de atividade econômica, bem como a dispor sobre a atuação do Estado como agente normativo e regulador, os princípios da liberdade como uma garantia no exercício de atividades econômicas, da boa-fé do particular perante o poder público, da intervenção subsidiária e excepcional do Estado sobre o exercício de atividades econômicas, e do reconhecimento da vulnerabilidade do particular perante o Estado, passaram a nortear a relação entre o Estado e o particular (e, conseqüentemente, entre regulador estatal e regulados).

20. Não só isso, mas a Lei da Liberdade Econômica passou a reconhecer expressamente como direitos de toda pessoa, natural ou jurídica, essenciais para o desenvolvimento e o crescimento econômicos do País, dentre outros, (i) receber tratamento isonômico de órgãos e de entidades da administração pública quanto ao exercício de atos de liberação da atividade econômica; e (ii) gozar de presunção de boa-fé nos atos praticados no exercício da atividade econômica.

21. Igualmente, a Lei da Liberdade Econômica passou a prever como um dos deveres da administração pública, evitar o abuso do poder regulatório de maneira a, inevitavelmente, dentre outras condutas, introduzir limites à livre formação de sociedades empresariais ou de atividades econômicas.

22. Nesse contexto, e pelos motivos expostos a seguir, as regras dispostas na Minuta A que (i) exigem que a sociedade de agentes autônomos de investimento seja constituída exclusivamente para esse fim (art. 6º, inciso II), e possua, portanto, objeto social exclusivo (art. 14, inciso III); e (ii) proíbem que a sociedade de agentes autônomos tenha como sócios, diretos ou indiretos, pessoas naturais ou jurídicas que exerçam atividades conflitantes com os interesses da sociedade, que sejam consultores de valores mobiliários autorizados ou reconhecidos pela CVM ou sejam administradores de carteiras registrados na CVM (art. 14, §3º); merecem, em nosso entendimento, ser revistas.

2.2.2. *Proposta da XP*

Art. 6º O agente autônomo de investimento pessoa jurídica deve ~~I—~~manter o contrato para a prestação dos serviços relacionados no art. 3º com um ou mais intermediários. ~~;~~e

~~II—ser constituído exclusivamente para prestação dos serviços relacionados no art. 3º.~~

Parágrafo único. A prestação de serviços por meio de pessoa jurídica, na forma dos ~~incisos I e II do~~ caput, não elide as obrigações e responsabilidades estabelecidas nesta Resolução para os agentes autônomos de investimento pessoa natural que a integram.

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;

[...]

§3º – **Caso o Θ agente autônomo de investimento pessoa jurídica não-pode-ter preveja em seu objeto social o exercício de outras atividades que não somente a prestação dos serviços relacionados no art. 3º, ou tenha 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 o sociedade, ~~II~~ — sejam consultores de valores mobiliários autorizados ou reconhecidos pela CVM, ou ~~III~~ — sejam administradores de carteiras registrados na CVM, deverá adotar regras, procedimentos e controles internos próprios nos termos da seção III do Capítulo VII, direcionados a mitigar os potenciais conflitos de interesse daí decorrentes.**

23. No que diz respeito à exigência de objeto social exclusivo, observa-se que desde a primeira norma editada pela CVM para regular a atividade do agente autônomo de investimento (Instrução CVM nº 352/2001), passando pelas normas subsequentes sobre o assunto (Instrução CVM nº 355/2001, Instrução CVM nº 434/2006, Instrução CVM nº 497/2011 e Resolução CVM nº 16/2021), a regra determinando que o agente autônomo de investimento pessoa jurídica possuísse como objeto social exclusivo o exercício da atividade de agente autônomo, e fosse constituído exclusivamente para esse fim, sempre esteve presente.

24. Historicamente, a existência de tal regra esteve embasada, em grande medida, na preocupação da CVM de que o AAI, por meio da pessoa jurídica por ele constituída, exercesse atividades potencialmente conflitantes com a atividade de agente autônomo (tais como consultoria, análise e administração de carteira de valores mobiliários).

25. Apesar de essa preocupação se aplicar igualmente aos demais entes regulados do mercado de capitais (gestoras, consultores, analistas, etc.), nenhum deles encontra nas normas que os regulam regra equivalente àquela aplicável aos agentes autônomos. É dizer: não há na regulamentação aplicável aos gestores, consultores e analistas nenhuma regra exigindo que tais participantes do mercado se organizem por meio de uma sociedade constituída exclusivamente para o exercício da sua respectiva atividade, tampouco existe regra exigindo que o objeto social da pessoa jurídica constituída para o exercício de tais atividades seja exclusivo.

26. No lugar de tal regra, a CVM optou, no caso dos demais entes regulados, por exigir que, caso exerçam outras atividades, garantam a devida segregação entre elas, bem como adote medidas para mitigar os potenciais conflitos de interesse daí decorrentes.

27. Para os agentes autônomos, porém, a regra sempre exigiu o exercício da atividade de forma exclusiva, o que, na prática, impediu que o agente autônomo, por

meio da sua sociedade de AAI, oferecesse outros produtos ou serviços que não aqueles expressamente regulados e autorizados pela CVM a serem oferecidos e intermediados pelo AAI. Mais do que isso, a regra, e a interpretação a ela conferida pela CVM ao longo dos anos, exigiu dos AAIs a manutenção de sites, e-mails, cartões de visita, e demais meios de interação com o cliente totalmente segregados, tornando a relação comercial com o cliente menos fluida e dinâmica.

28. A evolução dos mercados nos últimos anos, no entanto, vem evidenciando uma sinergia cada vez maior entre o mercado de capitais e os mercados de câmbio, crédito, seguros e previdência, fazendo com que os intermediários, de modo a melhor atender seus clientes e proporcionar-lhes uma experiência completa de investimento, passassem a oferecer uma solução cada vez mais completa de produtos e serviços.

29. Diante da necessidade de acompanhar o desenvolvimento dos intermediários ao qual estavam vinculados, e da diversidade cada vez maior de produtos por eles oferecidos, os agentes autônomos de investimento passaram a, por meio da constituição de uma segunda pessoa jurídica, exercer atividades complementares que, em razão da regra da CVM acima mencionada, não poderiam ser exercidas por meio da sociedade de AAIs.

30. A própria Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”), reconhecendo, por um lado, a regularidade dessa prática, esclareceu no item 44 do Ofício-Circular nº 4/2018-CVM/SMI que *“a legislação não veda [...] que os agentes autônomos pessoa natural sejam funcionários ou sócios de empresas que desenvolvam outras atividades (uma corretora de seguros ou um correspondente cambial, por exemplo)”*. No entanto, prossegue a SMI, deve-se assegurar *“que essas firmas atuem de forma completamente segregada das sociedades de agentes autônomos, posto que a atuação não-segregada configuraria o desvio de finalidade da sociedade, acarretando infração ao art. 8º, III, da Instrução”*.

31. Ou seja, conforme reconhecido pela SMI, o desempenho pelo AAI de funções como, por exemplo, correspondente bancário, correspondente cambial e corretor de seguros é possível, desde que seja assegurado que tais atividades sejam exercidas de forma segregada da sociedade de agente autônomo.

32. Passados mais de 20 anos desde a edição da Instrução CVM nº 352/2001, primeira norma da CVM a regular a atividade dos agentes autônomos de investimento, e a trazer a regra que exige da sociedade de AAIs a adoção de objeto social exclusivo – regra essa que veio sendo replicada nas regulações posteriores, até os dias de hoje –, a XP entende que o estágio atual de maturidade e desenvolvimento do mercado de capitais permite (e, em alguma medida, demanda, tendo em vista as disposições da Lei da Liberdade Econômica) a revisão da regra em questão, excluindo-se a exigência de que os agentes autônomos pessoas jurídicas sejam constituídos exclusivamente para o exercício da atividade de agente autônomo, e possuam objeto social exclusivo.

33. Como forma de mitigar os potenciais conflitos de interesse decorrentes do exercício de outras atividades pela sociedade de agente autônomo, propõe-se também alterar o §3º do art. 14, de modo a exigir dos AAIs pessoa jurídica que assim

optarem a adoção de regras, procedimentos e controles internos direcionados a mitigar tais conflitos.

34. Assim, ao mesmo tempo em que se confere aos agentes autônomos mais liberdade para organizarem sua atividade empresarial da forma que entenderem mais conveniente, em linha com a Lei de Liberdade Econômica, atribui-se responsabilidades adicionais aos AAIs que optarem por exercer múltiplas atividades.

35. As demais alterações propostas no §3º do art. 14 buscam propor uma solução alternativa, buscando igualmente conferir maior liberdade aos AAIs na formação de sociedades empresariais e no exercício de atividades econômicas, em consonância com os princípios e regras da Lei da Liberdade Econômica que regem a atuação da administração pública.

36. Assim, no lugar de uma vedação absoluta proibindo que o agente autônomo pessoa jurídica tenha como sócios, diretos ou indiretos, pessoas naturais ou jurídicas que exerçam atividades conflitantes com os interesses da sociedade, que sejam consultores de valores mobiliários autorizados ou reconhecidos pela CVM ou sejam administradores de carteiras registrados na CVM, nossa proposta é que a norma preveja que nesses casos, o agente autônomo pessoa jurídica deverá adotar regras, procedimentos e controles internos direcionados a mitigar os potenciais conflitos de interesse decorrentes dessa estrutura societária.

37. Com isso, busca-se endereçar a preocupação da CVM referente à existência de potenciais conflitos de interesse, não com uma proibição absoluta, mas com uma permissão seguida da atribuição de responsabilidades, nos moldes das diversas outras normas que regulam os demais participantes do mercado – nas quais, diga-se de passagem, não se encontra qualquer proibição parecida com as que a Minuta A propõe impor aos AAIs.

38. Nesse ponto, aliás, cumpre lembrar que nos termos do art. 24, §1º, da Minuta A (art. 18, §1º, da Resolução CVM nº 16/2021), para que possa exercer as atividades de administração de carteira, consultoria ou análise de valores mobiliários, o AAI registrado pela CVM para o exercício daquelas atividades deve requerer o cancelamento de seu credenciamento como agente autônomo de investimento junto à entidade credenciadora. Essa regra, por si só, já mitiga (se é que não elimina por completo) o risco de o agente autônomo exercer concomitantemente (e, portanto, indevidamente) outras atividades reguladas.

39. Por fim, e ainda que esteja fora do escopo da presente Audiência Pública, a XP propõe a revisão dos itens “*Agente autônomo sócio de gestora, consultoria ou casa de análise*” e “*Grupos econômicos ou holdings*” do Ofício-Circular nº 4/2018-CVM/SMI – sem prejuízo da revisão do Ofício como um todo que, em diversos aspectos, acabará conflitando com a nova norma do AAI.

40. Isso porque, em nosso entendimento, tais itens, além de irem de encontro ao racional da Minuta A, que passa a prever expressamente a possibilidade de AAIs pessoa jurídica terem como sócios pessoas não credenciadas como AAI, contrariam os princípios e regras da Lei da Liberdade Econômica acima referidos – a qual

reconheça-se, ainda não havia sido editada à época de publicação do Ofício-Circular nº 4/2018-CVM/SMI.

2.3. Arts. 7º e 8º: Migração de agentes autônomos de investimento entre intermediários

2.3.1. *Esclarecimentos gerais*

41. As novas regras propostas pela CVM nos arts. 7º e 8º da Minuta A são de suma importância no sentido de conferir ao cliente maior transparência acerca dos potenciais conflitos de interesse a que o agente autônomo pode estar sujeito no momento em que se vincula a um novo intermediário, seja nos casos em que não rescinde o vínculo com o intermediário anterior e, especialmente, nos casos em que o vínculo com o intermediário anterior é rescindido.

42. Sem prejuízo, entendemos que alguns aprimoramentos pontuais no inciso II do art. 7º, e no art. 8º, merecem ser implementados, conforme detalhado a seguir.

2.3.2. *Proposta da XP*

Art. 7º [...]

Parágrafo único. O disposto neste artigo se aplica apenas aos casos em que:

[...]

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, observadas, nesta hipótese, as limitações de acesso, pelo agente autônomo de investimento, a dados e informações do cliente protegidas por sigilo bancário e pela legislação aplicável à proteção de dados.

43. Se por um lado, é natural que no âmbito do relacionamento comercial desenvolvido entre o agente autônomo e o cliente, o AAI tenha acesso direto ao cliente por meio dos seus contatos pessoais, e mesmo após rescindir o contrato com o intermediário, o AAI busque entrar em contato com os clientes com os quais desenvolveu um relacionamento comercial prévio, por outro lado, a partir do momento em que o vínculo contratual entre o agente autônomo e o intermediário é rescindido, o acesso, pelo AAI, aos dados do cliente cuja obtenção, guarda e manutenção competem exclusivamente ao intermediário, não é mais possível, sob pena de violação à Lei Complementar nº 105, de 10.01.2001 ("Lei de Sigilo Bancário"), e a Lei nº 13.709, de 14.08.2018 ("Lei Geral de Proteção de Dados" ou "LGPD").

44. Assim, dados do cliente tais como informações cadastrais, posição financeira, carteira de investimentos, movimentações, operações realizadas, dentre outras, somente podem ser acessadas pelo AAI enquanto o mesmo estiver contratualmente vinculado ao intermediário responsável pela guarda dessas informações.

45. De modo a não gerar dúvidas acerca das limitações em questão, propomos um ajuste pontual no inciso II do art. 7º da Minuta A, conforme detalhado acima.

Art. 8º [...].

Parágrafo único. Compete ao novo intermediário fiscalizar o cumprimento, pelo agente autônomo de investimentos, das obrigações de comunicação de que tratam os artigos 7º e 8º, devendo se assegurar de que os clientes com os quais o agente autônomo manteve contato nos 30 (trinta) dias iniciais da vigência do novo contrato, foram informados acerca dessa circunstância e dos potenciais conflitos de interesse a que o agente autônomo de investimento possa estar sujeito em razão da celebração do contrato com o novo intermediário.

46. Diante da importância das regras de transparência trazidas pelos arts. 7º e 8º da Minuta A, propomos a inclusão de um novo parágrafo ao art. 8º, atribuindo ao intermediário com o qual o agente autônomo firma um novo contrato – rescindindo ou não o contrato com o intermediário anterior – a responsabilidade por verificar o cumprimento, pelo AAI, das regras de transparência ali previstas.

47. Oportunamente, e de forma a harmonizar a sugestão acima com o arcabouço regulatório aplicável ao processo de cadastro de clientes pelos intermediários, a XP propõe alterar os anexos 11-A e 11-B da Instrução CVM nº 617, de 5.12.2019, para dispor que a comprovação de efetivação da comunicação de que tratam os artigos 7º e 8º da Minuta A integram o conteúdo mínimo do cadastro de investidores.

2.4. Art. 22, inciso II: Ouvidoria do agente autônomo não exclusivo

2.4.1. Proposta da XP

Art. 22. Os materiais utilizados pelo agente autônomo de investimento no exercício das atividades previstas nessa Resolução devem:

[...]

II – fazer referência expressa ao intermediário, como contratante, identificando o agente autônomo de investimento como contratado, e apresentar os dados de contato da ouvidoria da instituição e de sua própria ouvidoria nos caso de agente autônomo de investimento não exclusivo;

48. Em um cenário de multivínculo, em que o cliente poderá ser atendido por um agente autônomo não exclusivo vinculado a múltiplos intermediários, poderão ocorrer situações em que não ficará claro para o cliente, ao menos em um primeiro momento, a quem deverá recorrer: se diretamente ao agente autônomo de investimento que o atende, se ao Intermediário A, B, C, etc.

49. Tendo em vista que a Minuta A, de maneira geral, atribui um conjunto adicional e diferenciado de responsabilidades ao agente autônomo não exclusivo, e considerando ser ele o ponto direto de contato com o cliente, tendo visibilidade completa sobre as operações por ele realizadas junto aos diferentes intermediários com quem o AAI não exclusivo possui vínculo, entendemos que a CVM poderia trazer a obrigatoriedade de o AAI não exclusivo dispor de ouvidoria própria, responsável por dar o primeiro tratamento às demandas dos clientes por eles atendidos.

50. Para tanto, propõe-se (i) ajustar a redação do inciso II do art. 22, de modo a prever que nos materiais utilizados pelo agente autônomo não exclusivo, deverá ser

feita referência expressa aos dados de contato da sua ouvidoria própria; e (ii) oportunamente, alterar o art. 2º da Resolução CVM nº 43, de 17.08.2021 ("Resolução CVM 43/2021"), de modo a incluir o agente autônomo não exclusivo no rol de entidades que devem instituir uma Ouvidoria.

2.5. Art. 22, inciso III e novo parágrafo: Material publicitário

2.5.1. *Proposta da XP*

Art. 22. Os materiais utilizados pelo agente autônomo de investimento no exercício das atividades previstas nessa Resolução devem:

[...]

III – ser prévia e expressamente aprovados pelo intermediário, nos casos em que o agente autônomo de investimento tenha sido contratado sob o regime de exclusividade;

[...]

§3º O agente autônomo de investimento não exclusivo é responsável pelo conteúdo dos materiais por ele utilizados, não havendo a necessidade de aprovação por parte dos intermediários.

51. Tendo em vista a possibilidade de os intermediários continuarem a estabelecer vínculos de exclusividade com os agentes autônomos – ainda que contratualmente, e não mais em decorrência da regulação –, entendemos ser importante que, em relação aos agentes autônomos exclusivos, a norma continue a exigir que os materiais por eles utilizados sejam prévia e expressamente aprovados pelo intermediário ao qual estão vinculados.

52. Nesse sentido, propomos que o atual inciso II do art. 16 da Resolução CVM nº 16/2021 seja reinserido no art. 22 da Minuta A, com algumas adaptações, conforme sugestão acima.

53. Já para os agentes autônomos não exclusivos, propomos que a Minuta A dispense a necessidade de aprovação prévia e expressa do intermediário, já que, em um cenário de múltiplos vínculos, tal aprovação mostrar-se-ia de difícil operacionalização, e não traria grandes benefícios. Nesse caso, porém, o agente autônomo não exclusivo deve ser o único responsável pelos materiais que produzir e circular aos clientes, não havendo que se falar, por conseguinte, em responsabilização dos intermediários, conforme sugestão do novo parágrafo terceiro acima.

2.6. Art. 24: Confecção de extratos

2.6.1. *Proposta da XP*

Art. 24. É vedado ao agente autônomo de investimento:

[...]

VIII – confeccionar e enviar para os clientes extratos contendo informações sobre as operações realizadas ou posições em aberto.

54. Os extratos disponibilizados aos clientes contendo as operações por eles realizadas, posições em aberto, dentre outras informações, são documentos de grande importância no âmbito da relação cliente-intermediário, já que é também (e principalmente) com base nesses documentos que os clientes tomam suas decisões de investimento, consultam o saldo em conta e organizam sua vida financeira.

55. Consequentemente, informações equivocadas, inverídicas ou distorcida nos extratos tem o potencial de causar graves prejuízos aos investidores.

56. Por tais motivos, nossa sugestão inicial é que a vedação para que o agente autônomo confeccione e envie para os clientes extratos contendo informações sobre as operações realizadas ou posições em aberto seja mantida. Afinal, na medida em que atuam na qualidade de prepostos dos intermediários, eventuais erros contidos nos extratos – e os prejuízos daí decorrentes – seriam, a princípio, de responsabilidade do intermediário (ou dos intermediários) ao qual o AAI estiver vinculado.

57. Alternativamente, entendemos ser possível permitir que o agente autônomo não exclusivo confeccione e envie extratos aos clientes que atende em nome dos diversos intermediários, desde que a norma (i) estabeleça expressamente que a responsabilidade pelas informações contidas no extrato produzido pelo agente autônomo é exclusivamente dele, não cabendo qualquer responsabilidade solidária, subsidiária ou residual dos intermediários ao qual o AAI estiver vinculado; e (ii) exija que nos extratos produzidos pelo agente autônomo não exclusivo, seja incluído aviso com destaque no sentido de que o extrato em questão foi produzido pelo AAI sem qualquer supervisão, validação ou aprovação pelos intermediários ao qual o AAI está vinculado.

2.7. Arts. 25, 26 e 31: Limitação da responsabilidade do intermediário pelos atos praticados por agente autônomo de investimento não exclusivo

2.7.1. *Esclarecimentos gerais*

58. Por meio do Edital de Audiência Pública, a CVM propõe eliminar a vedação regulatória a que agentes autônomos de investimento se vinculem a mais de um intermediário, atualmente disposta no art. 18, I, da Resolução CVM nº 16/2021. A esse respeito, o Edital de Audiência Pública esclarece que, no entendimento da CVM, *“os riscos que justificaram a vedação no passado podem ser mitigados de maneiras menos onerosas, especialmente levando-se em conta a evolução do mercado desde então”*.

59. Após explicar alguns dos mecanismos que, no entendimento da CVM, mitigariam os riscos decorrentes do fim da exclusividade regulatória, o Edital de Audiência Pública afirma que *“a CVM enxerga no papel dos intermediários o mitigador mais efetivo dos potenciais riscos associados ao fim da exclusividade”*. Nesse sentido, o Edital ressalta que *“no modelo proposto, a possibilidade de o agente autônomo de investimento se vincular a múltiplos intermediários não afasta nem reduz a responsabilidade de cada um destes pelos atos do agente autônomo de investimento, perante o investidor e a CVM”*. E conclui:

“O agente autônomo de investimento não deixa de ser um preposto dos intermediários que o contratam. [...] Cada intermediário, por seu turno, permanece obrigado a acompanhar operações dos investidores e a fiscalizar o agente autônomo de investimento.”

60. Ainda que se reconheça, por um lado, a responsabilidade do intermediário pelos atos praticados por agentes autônomos por ele contratados, é preciso, por outro lado, que tais responsabilidades sejam clara e expressamente delimitadas e definidas pelo regulador em um cenário de múltiplos vínculos, sob pena de se estabelecer uma indevida responsabilidade solidária entre os diversos intermediários que contratam um mesmo agente autônomo.

61. Nesse sentido, é de suma importância que, em um cenário regulatório que permita a existência de múltiplos vínculos entre agentes autônomos e intermediários, a regulação a eles aplicável deixe claro que a responsabilidade do intermediário pelos agentes autônomos por ele contratados (notadamente daqueles que possuem múltiplos vínculos) estará sempre limitada e circunscrita pelos atos praticados pelo referido agente autônomo na qualidade de seu preposto. A contrario sensu, o intermediário não poderá ser responsabilizado por eventuais atos praticados por um agente autônomo por ele contratado, quando tais atos tiverem sido praticados pelo referido AAI na qualidade de preposto de outro intermediário.

62. Além de contribuir para uma maior segurança jurídica, uma norma clara e expressa nesse sentido contribui, ainda, para uma melhor orientação e educação dos investidores atendidos por agentes autônomos não exclusivos, que encontrarão de forma expressa na norma qual ou quais prestadores de serviço deverão ser por ele acionados em caso de eventuais problemas.

2.7.2. Proposta da XP

Art. 25. Incumbe ao intermediário verificar a regularidade do registro dos agentes autônomos de investimento por ela contratados e formalizar, por meio de contrato escrito, a sua relação com tais agentes autônomos de investimento.

*§ 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, **quando atuando na qualidade de seu preposto**.*

*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 preposto do respectivo intermediário, e somente, em relação às operações executadas para os seus clientes**.*

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, **nos limites da atuação do agente autônomo de investimento enquanto***

preposto do respectivo intermediário, e somente pelas operações executadas para os seus clientes; e

[...]

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 limites da atuação do agente autônomo de investimento enquanto preposto do respectivo intermediário, e somente pelas operações executadas para os seus clientes, nos termos do art. 26, e pela fiscalização de suas atividades, nos termos do art. 28, II, observados, ainda, os limites de acesso a informações previstos no art. 32, II.

63. Em linhas gerais, as propostas de alteração do art. 25, §1º, art. 26, art. 31, inciso I e Parágrafo único, objetivam delimitar e circunscrever de forma clara a responsabilidade do intermediário pelos atos praticados pelos agentes autônomos por ele contratados quando (e somente quando) tais AAIs estejam atuando na qualidade de seus prepostos, não havendo que se falar, por conseguinte, em responsabilização conjunta, solidária, subsidiária ou residual – seja cível ou administrativa – de um intermediário por atos praticados por um AAI a ele vinculado, quando tal AAI estiver atuando na qualidade de preposto de outro intermediário.

64. Como alternativa às alterações sugeridas no art. 25, §1º, art. 26, art. 31, inciso I e Parágrafo único, a XP propõe a inclusão de um novo artigo que disponha, de forma mais abrangente, acerca da limitação da responsabilidade dos intermediários pelos atos praticados por agentes autônomos não exclusivos a eles vinculados:

"Art. [●] A responsabilidade dos intermediários contratantes pelos atos praticados por agentes autônomos de investimento não exclusivos por eles contratados está limitada à atuação do agente autônomo de investimento na qualidade de seu preposto, sendo certo que um intermediário não poderá ser responsabilizado por quaisquer omissões ou atos praticados pelo agente autônomo de investimento não exclusivo na qualidade de preposto de outro intermediário.

65. Nesse caso, as alterações propostas no art. 25, §1º, art. 26, art. 31, inciso I e Parágrafo único, não seriam necessárias. Não obstante, caso a CVM opte pela sugestão alternativa acima, a XP propõe que seja incluída uma complementação nos textos do art. 25, §1º, art. 26, art. 31, inciso I e Parágrafo único, de modo a explicitar que as regras ali dispostas devem ser interpretadas "observado o disposto no Art. [●]".

66. Ainda nesse sentido, e independente da adoção ou não da redação alternativa acima proposta, a XP sugere os seguintes ajustes no item 7 do Anexo A da Minuta A, de modo a deixar claro que a responsabilidade do intermediário está limitada aos atos praticados pelo agente autônomo na qualidade de seu preposto:

7. O intermediário que contratou o agente autônomo de investimento responde pelos atos por ele praticados, nos limites da atuação do agente autônomo de investimento enquanto preposto do respectivo intermediário, e somente pelas operações executadas para os seus clientes.

67. Por fim, e tendo em vista o fato de os intermediários não terem acesso e visibilidade sobre as políticas, regras e controles internos dos demais intermediários aos quais um ou mais de seus AAIs não exclusivos possam estar vinculados, a XP propõe alterar o inciso II do art. 31, buscando deixar claro que mais do que uma “necessidade”, a observância das regras, procedimentos e controles internos adotados por cada intermediário contratante é uma responsabilidade do agente autônomo não exclusivo.

68. Igualmente, deve ser do agente autônomo não exclusivo a responsabilidade por analisar e interpretar as regras e políticas dos diversos intermediários ao qual possa estar sujeito, e identificar, em caso de eventual conflito, qual delas é a mais restritiva. Eventuais prejuízos causados a clientes ou terceiros, assim como eventuais violações regulatórias decorrentes de uma interpretação equivocada das diferentes políticas dos múltiplos intermediários ao qual o AAI não exclusivo está vinculado, devem ser imputados exclusivamente ao AAI, na medida em que somente ele possui acesso a todas as políticas e regras, e é o único capaz de avaliar quais e em que medida cada uma delas deve ser observada.

69. Nesse sentido, a XP propõe o seguinte ajuste no inciso II do art. 31 da Minuta A:

*Art. 31. A prestação dos serviços previstos no art. 3º a mais de um intermediário não afasta:
[...]
II – a **responsabilidade do agente autônomo de investimento pela ~~necessidade de~~ observância das regras, procedimentos e controles internos adotados por cada intermediário contratante, devendo sempre prevalecer as mais restritivas, quando conflitantes.***

2.8. Art. 28: Termo de Ciência

2.8.1. *Proposta da XP*

*Art. 28. [...]
§5º **O intermediário terá até a próxima atualização cadastral do cliente ou 24 meses, o que ocorrer primeiro, para atender ao disposto no §3º com relação aos clientes atendidos por agentes autônomos de investimento que possuir na data de entrada em vigor da Resolução.***

70. Considerando a vasta base de clientes dos intermediários que atualmente são atendidos por agentes autônomos de investimento, e que tais clientes deverão assinar o termo de ciência exigido pelo §3º do art. 28 da Minuta A, sob pena de não terem executadas as suas ordens transmitidas pelos AAIs (nos termos do §4º), propomos a inclusão de um novo parágrafo no art. 28, prevendo uma regra de transição para que os intermediários tenham tempo hábil de coletar a assinatura do termo de ciência pela sua base de clientes existente no momento da entrada em vigor da nova Resolução.

71. Ademais, a implementação operacional da regra disposta no §4º do art. 28 da Minuta A, que veda o intermediário de executar ordens direcionadas pelo agente autônomo de investimento, em nome de cliente por ele apresentado, sem a assinatura do termo de ciência, demandará uma série de desenvolvimentos sistêmicos, de modo que a assinatura do termo passe a ser um pré-requisito para a execução de ordens.

72. Dessa forma, propomos que o art. 45 preveja que a regra do §4º do art. 28 entrará em vigor no prazo de 180 dias contados da publicação da Resolução.

2.9. Arts. 35 e 36: Limitação de responsabilidade do intermediário pelos controles internos do agente autônomo não exclusivo

2.9.1. *Proposta da XP*

Art. 35. [...]

§ 1º As regras, os procedimentos e os controles internos de que trata este artigo devem:

[...]

III - estar disponíveis para consulta ~~dos intermediários pelos quais tenha sido contratado,~~ da CVM e da entidade autorreguladora, se for o caso.

Art. 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.

73. Conforme exposto no item 2.7 da presente Manifestação, entendemos que, de maneira geral, a responsabilidade dos intermediários pelos atos praticados por agentes autônomos não exclusivos deve estar limitada à atuação do AAI não exclusivo na qualidade de preposto do respectivo intermediário, não havendo que se falar em uma responsabilidade solidária ou mesmo subsidiária entre intermediários.

74. Nessa linha, as regras contidas nos arts. 35 e 36 exigindo que os AAIs não exclusivos disponibilizem certas informações e documentos para os intermediários aos quais estão vinculados (como regras, procedimentos e controles internos, informações sobre diretores responsáveis indicados, e relatório de controles internos) merecem, em nosso entendimento, ser revistas.

75. Isso porque, em um cenário de não exclusividade, a capacidade dos diversos intermediários de fiscalizar um mesmo AAI é limitada, na medida em que nem todos os atos praticados pelo AAI assim o serão na qualidade de preposto de todos os intermediários. Os intermediários, porém, só poderão fiscalizar o AAI em relação aos

atos praticados por ele na qualidade de seu preposto, o que, na prática, impedirá que os intermediários obtenham uma visão global da atuação do AAI, de modo a validar se suas regras, políticas e controles internos estão sendo satisfatoriamente cumpridas.

76. Somente o próprio agente autônomo não exclusivo, a CVM e a entidade credenciadora serão capazes (e mais do que isso, terão legitimidade) de ter uma visibilidade completa da atuação do AAI. Por conseguinte, somente eles poderão avaliar completa e adequadamente se o AAI não exclusivo está atuando em observância a todas as suas regras, procedimentos e controles internos.

77. Nesse contexto, não parece fazer sentido, em nosso entendimento, que os intermediários tenham acesso às regras, procedimentos e controles internos do AAI não exclusivo, às informações sobre diretores responsáveis por ele indicados, e ao relatório de controles internos do referido agente autônomo.

78. Considerando que, conforme explicado acima, os intermediários nunca terão uma visibilidade completa da atuação do AAI não exclusivo, tais documentos serão de pouca (ou nenhuma) utilidade para os intermediários. Entretanto, a partir do momento em que os documentos em questão são disponibilizados aos intermediários, acaba-se por gerar uma expectativa de que, caso encontrem eventuais inconformidades nos documentos, deverão atuar – e se não o fizerem, poderão ser responsabilizados.

79. Assim, indaga-se: ao ter acesso ao Relatório de Controles Internos do AAI não exclusivo, por exemplo, deve o intermediário proceder a algum tipo de análise ou revisão do documento? Deve ele procurar por possíveis falhas de controles internos do AAI não exclusivo? Em caso positivo, o que deve o intermediário fazer caso encontre falhas? E qual seria a responsabilidade do diretor de controles internos do próprio AAI não exclusivo nesse processo? Não acabaria por haver um *overlap* de funções, aumentando desnecessariamente os custos de observância? Por outro lado, se não cabe ao intermediário revisar o Relatório de Controles Internos do AAI não exclusivo, qual seria a finalidade de o intermediário ter acesso a esse documento?

80. Sem prejuízo das respostas a essas questões, entendemos, de forma geral, que a obrigação do AAI de disponibilizar os documentos e informações acima referidos aos intermediários deve ser excluída, conforme sugestões acima.

III. MINUTA B

3.1. Arts. 26-A: prazo para atualização das informações qualitativas acerca da remuneração e conflitos de interesse do intermediário

3.1.1. Proposta da XP

Art. 26-A. [...]

§ 3º A seção da página na rede mundial de computadores de que trata o caput deve ser atualizada ~~no mesmo dia~~ em até 5 (cinco) dias úteis em que modificada qualquer informação que nela deva ser divulgada.

81. Com objetivo de mitigar eventuais entraves operacionais que possam surgir na atualização das informações nas páginas dos intermediários na rede mundial de computadores, a XP sugere ampliar o prazo previsto pelo §3º do artigo 26-A da Minuta B.

3.2. Arts. 26-D: Extrato trimestral

3.2.1. Proposta da XP

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

§1º O extrato deve conter o valor total da remuneração auferida direta ou indiretamente pelo intermediário em razão dos investimentos do investidor destinatário do extrato, discriminando:

I – modalidade de investimento realizado;

II – a taxa máxima ou o intervalo percentual que contenha a taxa da remuneração;

III – natureza da remuneração, considerando, dentre outros, os parâmetros do art. 26-B; e

IV – parcela correspondente a remuneração de agentes autônomos de investimento, se aplicável.”

[...]

§ 3º O extrato deve ser ~~enviado~~ disponibilizado até 30 (trinta) dias após o encerramento do ~~trimestre-ano~~.

[...]

§ 5º ~~o envio~~ A disponibilização do extrato é dispensada ~~e~~ para os clientes cujos investimentos não tenham gerado remuneração ao intermediário e para clientes classificados como investidores profissionais.” (NR)”

82. Baseados na experiência internacional, notadamente nas regras de transparência contidas no MiFID II, propomos a ampliação da periodicidade prevista no caput do art. 26-D, para envio do extrato ao cliente contendo as informações quantitativas sobre a remuneração recebida pelo intermediário pela distribuição e intermediação de operações com valores mobiliários, de modo que o prazo seja anual (e não trimestral).

83. No que diz respeito à sugestão de inclusão de um novo inciso II ao §1º do art. 26-D, cumpre esclarecer que, não obstante o reconhecimento quanto à importância de conferir maior transparência acerca da remuneração recebida pelos intermediários diante dos investimentos realizados por seus clientes, entendemos que tais informações devem ser disponibilizadas de tal forma que não prejudique a privacidade dos acordos comerciais firmados entre emissores e distribuidores, o que certamente seria prejudicial para o sigilo e a liberdade das negociações bilaterais entre os participantes deste mercado.

84. De forma a mitigar o impacto do extrato exigido pelo artigo 26-D sobre tais acordos comerciais, além da alteração para a periodicidade anual, também consideramos essencial que o valor total da remuneração auferida seja apresentado em bases consolidadas, considerando apenas as faixas ou percentuais máximos de remuneração indicado para cada produto.

85. Ainda a esse respeito, há que se considerar também que a transparência pretendida pelo referido extrato somente será alcançada se houver alinhamento na forma de apuração de tal remuneração, especialmente considerando a comparação entre produtos distribuídos pelo próprio provedor (e.g. bancos grandes) e aqueles distribuídos por intermediários independentes, evitando percepção assimétrica pelo investidor final entre tais produtos, reforçando a necessidade de que a metodologia de apuração seja discutida nos fóruns da indústria e prevista na autorregulamentação.

86. A alteração proposta no inciso IV (originalmente o inciso III) do §1º busca apenas deixar claro que a parcela correspondente à remuneração de agentes autônomos de investimento deve ser divulgada pelo intermediário no extrato trimestral apenas quando as operações intermediadas resultarem em algum tipo de remuneração para o AAI.

87. Já o ajuste sugerido no §3º, além de ampliar a periodicidade de disponibilização do extrato de trimestral para anual, tem por objetivo possibilitar que o extrato seja disponibilizado eletronicamente, sem que seja necessariamente enviado em formato físico para o cliente.

88. Por fim, as sugestões de ajuste do §5º buscam harmonizar a redação com o §3º, e excetuar o envio dos extratos aos clientes classificados pela regulação como investidores profissionais, em linha com a regulação internacional sobre o assunto, notadamente a Diretiva Europeia (artigo 50(1) do regulamento delegado).

3.3. Arts. 2º: Vigência da norma e prazo de implementação

3.3.1. *Proposta da XP*

Art. 2º Esta Resolução entra em vigor em ~~em [1º dia útil do mês seguinte ao de seis meses após sua publicação].~~

Parágrafo único. O disposto na seção II desta Resolução entra em vigor 18 (dezoito) meses após sua publicação.

89. Considerando que a inclusão das informações mencionadas nos parágrafos 1º e 2º do artigo 26-B demandarão a atualização das informações de todos os valores mobiliários distribuídos e/ou intermediados pelas instituições, propomos a ampliação do prazo de entrada em vigor da norma de 1 mês de sua publicação para 6 meses.

90. Já no que diz respeito ao extrato periódico, solicitamos que o prazo para que o mesmo comece a ser enviado pelos intermediários aos clientes seja estendido para 18 meses, em razão da grande complexidade e necessidade de uma série de desenvolvimentos sistêmicos para sua implementação.

91. Sendo o que nos cabia para o momento, a XP Investimentos se coloca à inteira disposição desta CVM para debater estas e outras questões que esta Autarquia entender pertinente.

Atenciosamente,



XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.