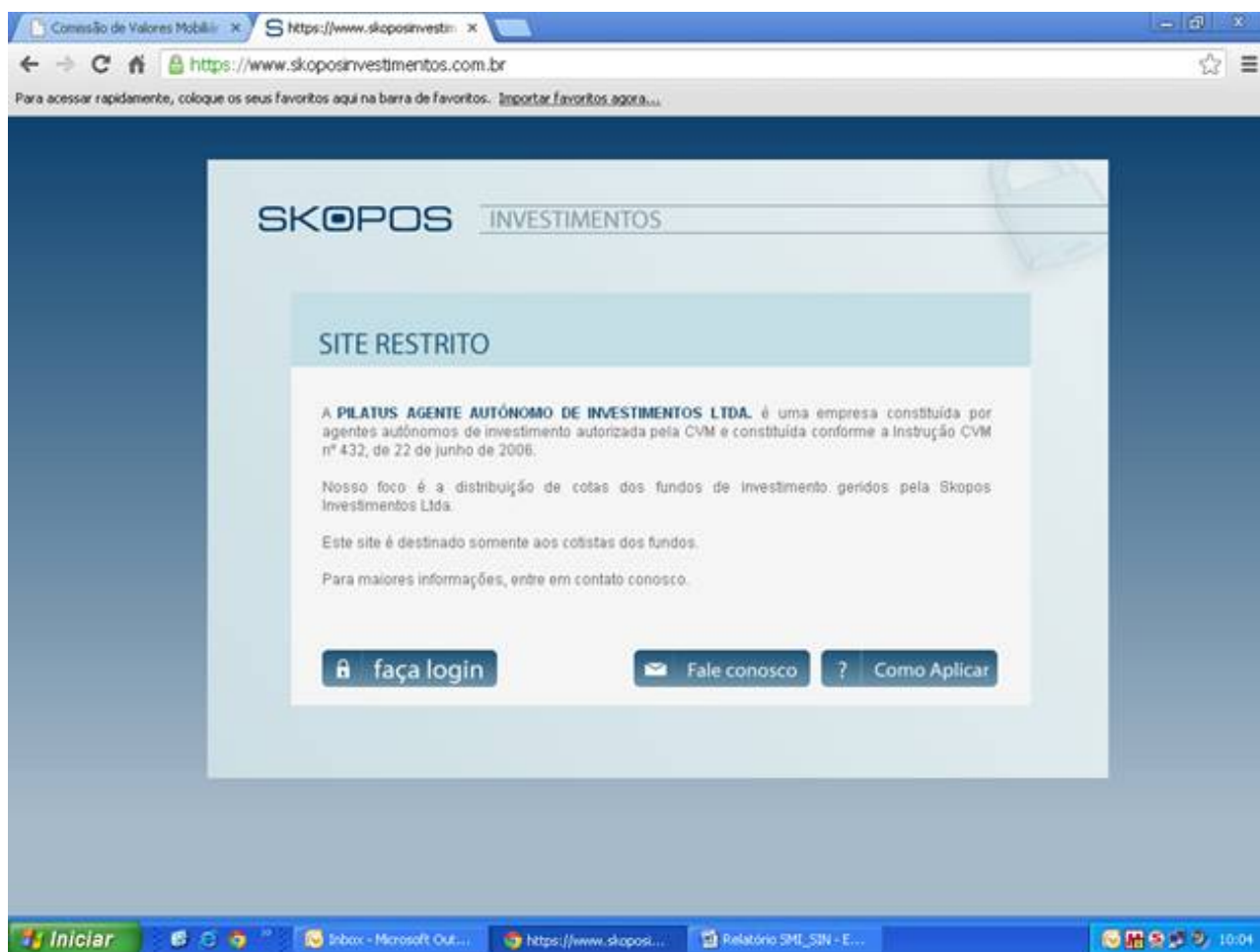


São Paulo, 25 de abril de 2013

**Assunto:** Fornecimento de Extratos a Clientes

Agentes Autônomos de Investimento – Distribuição de Quotas de Fundos

1. Com a edição da Instrução CVM nº 497, de 2011, ficou expressamente vedado aos agentes autônomos de investimento a confecção e envio para os clientes de extratos contendo informações sobre as operações realizadas ou posições em aberto (art. 13, inciso VIII).
2. Tal vedação teria motivado alguns agentes autônomos de investimento a interromperem a prestação de um serviço consistente na disponibilização aos clientes de saldos de investimentos em fundos. Um desses agentes autônomos, Pilatus Agentes Autônomo de Investimentos Ltda., consultou-nos acerca da interpretação mais adequada para a vedação antes mencionada.
3. O consulente informa que anteriormente à publicação da referida Instrução, dispunha de uma página na rede mundial de computadores por meio da qual os clientes, mediante o uso de senha pessoal, tinham acesso aos saldos em cada fundo do qual eram quotistas. Para tanto, diariamente, o Agente Autônomo de Investimento recebia do administrador dos fundos (Citibank) uma planilha em Excel-CSV contendo as informações dos cotistas dos fundos: número de cotas, valor da cota, saldo bruto, imposto de renda, saldo líquido e valor do investimento inicial.
4. O consulente fazia o *upload* dessa planilha no site <https://www.skoposinvestimentos.com.br/>. Tal página, abaixo reproduzida, permitia que o investidor consultasse seu saldo sempre que desejasse mediante o uso de uma senha pessoal, a qual era gerada quando da primeira aplicação e que deveria ser alterada no seu primeiro acesso.



5. De acordo com o consulente, a descontinuação dessa ferramenta ocasionou queixas dos clientes que não mais têm acesso aos seus saldos diariamente de forma consolidada, ou seja, para os diferentes fundos de diferentes administradores onde investem. Isso ocorre porque alguns dos administradores dos fundos distribuídos pelo agente autônomo de investimento não dispõem de uma forma alternativa de fornecer a informação aos quotistas dos fundos, limitando-se a cumprir o que determina o art. 68, da Instrução CVM nº 409/2004, inclusive em relação às informações divulgadas diariamente (inciso I).
6. A despeito da obrigação imposta ao administrador de divulgar diariamente o valor da cota e PL de fundos abertos, o consulente informa que os clientes manifestam preferência por ferramentas que lhes possibilitem o acesso aos seus saldos diariamente. Embora tais ferramentas sejam disponibilizadas por alguns administradores, a prática não é generalizada, acarretando desinformação a alguns investidores.
7. Parece-nos que a análise da questão proposta pelo consulente passa necessariamente pelo papel dos agentes autônomos de investimento na distribuição de quotas de investimento. Quando do processo de audiência pública que resultou na Instrução CVM nº 497/2001, esta Autarquia reconheceu que a atividade desempenhada pelos agentes autônomos de investimento na distribuição de quotas de fundos de investimento se diferencia da atividade por eles desempenhada no mercado secundário de valores mobiliários. Tal reconhecimento redundou na exceção à regra de exclusividade para os agentes autônomos que atuam na distribuição de quotas de fundos. As dificuldades enfrentadas pelos gestores independentes para a distribuição de seus produtos foi preponderante para a criação da excepcionalidade. De fato, a CVM reconheceu que a diversificação das estruturas de distribuição para a indústria de fundos é uma necessidade na medida em que potencialmente beneficia a todos os investidores uma vez que lhes permite o acesso a produtos mais competitivos.
8. Outra questão fundamental diz respeito à concentração da administração em um número relativamente reduzido de instituições administradoras. Com efeito, o número de gestores é sabidamente maior em relação ao número de instituições que atuam como administradoras. Assim,

frequentemente, algo que é percebido como de grande importância para um pequeno gestor, não tem as mesmas proporções para o administrador, que se relaciona com muitos gestores. O fornecimento de informações diárias aos quotistas dos fundos constitui um exemplo claro desse "conflito": a insatisfação do cliente afeta muito mais o gestor e o agente autônomo que faz a distribuição das quotas do que o administrador dos fundos.

9. Em razão da pouca importância atribuída pelo administrador a essa questão e, por outro lado, da relevância que ela assume perante os gestores e agentes autônomos de investimento, sobretudo esses últimos, não se descarta a existência de mecanismos que permitam aos agentes autônomos continuarem prestando as informações requeridas pelos clientes com o beneplácito dos administradores.
10. Ressalte-se que a CVM também já reconheceu que a distribuição de fundos de investimento está sujeita a riscos diferentes daqueles que afetam as operações em bolsa, tanto por conta da dinâmica das operações, quanto pelos mecanismos de controle e de documentação consolidados no âmbito do administrador.
11. Embora a consulta tenha partido de um agente autônomo de investimento apenas, parece-nos que a questão por ele levantada tem repercussão nas atividades de distribuição de quotas de fundos de investimento e do agente autônomo que a ela se dedica.
12. Tanto a SMI quanto a SIN entendem haver espaço para uma interpretação da vedação que privilegie a desejável transparência ao investidor sem ofensa aos princípios que nortearam a elaboração da Instrução CVM nº 497, de 2011.
13. Em primeiro lugar há que se destacar que o inciso VIII do artigo 13 é fruto de uma sugestão da BM&FBOVESPA durante o processo de audiência pública. O acatamento da sugestão, conforme assinala o Relatório de Audiência Pública, decorreu da sua coerência com o sistema da Minuta submetida à audiência. Naturalmente, a sugestão da Bolsa teve por objetivo tratar de um problema se que verificava no mercado secundário de valores mobiliários, qual seja a confecção e envio de extratos não oficiais aos clientes pelos agentes autônomos de investimento.
14. Tal prática, quando mal-intencionada, escamoteava a verdadeira posição do cliente e permitia que se prolongassem atividades irregulares que, muitas vezes, lhes causavam prejuízos, daí a sugestão da Bolsa ter sido considerada conveniente e oportuna.
15. Destaque-se que o regime informacional relativo a operações cursadas no mercado de bolsa é peculiar: quando ocorrem operações o intermediário envia a nota de corretagem e a Bolsa envia os Avisos de Negociação de Ativos (ANA), ademais, mensalmente, o investidor recebe o extrato de custódia que contém a posição e os proventos lançados e a lançar, se for o caso. Por meio do Canal Eletrônico do Investidor, que integra os Serviços de Informação da Bolsa, o investidor pode consultar pela Internet todas as informações relacionadas às transações financeiras realizadas nos mercados da Bolsa (ações e derivativos).
16. Note-se, portanto, a completa desnecessidade de confecção e envio de extratos relativos às operações cursadas em bolsa pelos agentes autônomos aos clientes, haja vista a existência de ferramentas que suprem a necessidade de informações<sup>[1]</sup>. No mercado de fundos de investimento, por outro lado, inexistente a centralização observada no mercado de bolsa, de forma que há administradores que disponibilizam ferramentas para acesso on-line dos clientes a extratos e posições, enquanto outros se limitam ao cumprimento da norma, que conforme explicitado, determina o envio mensal de extratos.
17. Parece-nos que a situação apresentada põe em desvantagem os gestores de recursos independentes (cuja atividade é considerada importante para a desconcentração do mercado) na medida em que os cotistas de fundos distribuídos por meio da rede bancária têm a sua disposição as ferramentas de Internet Banking que possibilitam o acompanhamento on-line de saldos e posições, o que pode não ocorrer quando o fundo é gerido por gestores independentes e distribuído por agentes autônomos.
18. Em face do exposto, a SMI e a SIN propõem uma interpretação do inciso VIII, do artigo 13 da Instrução CVM nº 497, de 2011, que possibilite aos agentes autônomos de investimento o recebimento de informações dos administradores dos fundos e o seu repasse aos investidores. Nessa interpretação, o inciso VIII, seria observado à medida que o agente autônomo não estaria confeccionando extratos, mas apenas disponibilizando eletronicamente saldos aos cotistas a partir de arquivos fornecidos pelo administrador, sem qualquer alteração de conteúdo.
19. De qualquer forma, as obrigações constantes da Instrução CVM nº 409, de 2004, continuariam a ser observadas na sua integralidade, não se admitindo que o administrador deixasse de cumprir o disposto no art. 68, salvo, em relação ao informe mensal (inciso II) na hipótese do artigo 69 <sup>[2]</sup>.
20. Importante ressaltar que o agente autônomo de investimento é um preposto do intermediário, cabendo a este a responsabilidade pelas informações prestadas pelo primeiro, inclusive no que tange aos saldos e extratos.
21. Por fim, vale salientar que a interpretação ora proposta não deve atingir a atividade do agente autônomo de investimento no mercado secundário de valores mobiliários haja vista a adequação do regime informacional existente.

À apreciação superior,

WALDIR DE JESUS NOBRE

Superintendente de Relações com o  
Mercado e Intermediários

FRANCISCO JOSÉ BASTOS

Superintendente de Relações com  
Investidores Institucionais

---

<sup>[1]</sup> A despeito disso, a SMI está trabalhando em conjunto com a Bolsa para aperfeiçoar qualitativamente as informações que são disponibilizadas aos investidores.

<sup>[2]</sup> O artigo 68 da Instrução CVM nº 409/2004 estabelece a obrigação de envio mensal de extrato de conta aos cotistas e o artigo 69 excepciona a regra caso o cotista manifeste, por meio de assinatura em documento específico, sua opção pelo não recebimento do extrato.