



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Ofício Interno nº 9/2023/CVM/SDM/GDN-1

Rio de Janeiro, 04 de dezembro de 2023.

Ao Superintendente Geral,

Assunto: Prorrogação da data de entrada em vigor de alterações da Resolução CVM nº 35 decorrentes da Resolução CVM nº 179.

Prezado Senhor,

Introdução

Em 14.02.2023, a CVM editou a Resolução CVM nº 179.

Esta Resolução foi editada em conjunto com a Resolução CVM nº 178 e ambas trouxeram inovações relevantes sobre a transparência das remunerações recebidas por intermediários e assessores de investimento na oferta de produtos e serviços a investidores.

Dentre outras medidas, a Resolução CVM nº 179 previu que os intermediários deveriam:

- (i) fornecer aos clientes, no ambiente franqueado para transmissão de ordens de investimento ou desinvestimento (“área logada”), informações sobre a forma de sua remuneração, incluindo valores e percentuais efetivamente praticados (seção III do Capítulo VII-A inserido na Resolução CVM nº 135); e
- (ii) enviar trimestralmente a seus clientes extratos com a remuneração auferida no período em virtude de investimentos em valores mobiliários por eles realizados (seção IV do Capítulo VII-A inserido na Resolução CVM nº 135).

Tais medidas demandam adaptações de sistemas e, já tendo isto em mente, inclusive por força de comentários trazidos na consulta pública que precedeu a edição da Resolução CVM nº 179, a norma estabeleceu prazo mais dilatado para o início da vigência dos dispositivos que traziam as obrigações acima mencionadas.

Assim, enquanto para a maior parte das novas regras trazidas pela Resolução CVM nº 179 a data de início de vigência foi fixada em 1º de junho de 2023, para as disposições das seções III e IV do Capítulo VII-A da Resolução CVM nº 135, essa data foi definida em 2 de janeiro de 2024.

Todavia, a ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais) apresentou recentemente pedido de prorrogação de prazo de início de vigência dos dispositivos previstos para vigor a partir de janeiro de 2024. A ANBIMA pleiteia que a vigência se inicie somente em 1º de novembro de 2024, ou seja, uma extensão de 10 meses em relação à data originalmente fixada.

Argumentos trazidos pela ANBIMA

A ANBIMA ressalta em seu pedido resumidamente o seguinte:

- (i) as alterações necessárias nos procedimentos operacionais e no ambiente tecnológico das instituições, por força das regras editadas, são significativas;
- (ii) os dispositivos pertinentes e seus desdobramentos ainda estão sendo objeto de discussões profundas em audiências particulares junto à CVM e há diversos pontos mapeados que vêm demandando esclarecimentos;
- (iii) os participantes do mercado precisam ter clareza sobre esses pontos, a fim de poder desenvolver sistemas tecnológicos de forma adequada e no padrão requerido;
- (iv) os participantes do mercado dispõem de diversos tipos de sistemas legados, controles variados e estruturas de produtos que utilizam plataformas distintas e que deverão ser integradas ou substituídas para o devido cumprimento da regra;
- (v) há desafios identificados para a divulgação da remuneração no momento do investimento conforme o canal utilizado pelo cliente e, em especial, conforme produtos específicos, como derivativos e produtos de emissões próprias;
- (vi) as mudanças trazidas pela Resolução CVM nº 179 vieram em paralelo a outras mudanças relevantes já concretizadas ou esperadas, como aquelas decorrentes da Resolução CVM nº 175, do Projeto de Lei nº 4.173/20 (que dispõe sobre a tributação de aplicações em fundos de investimento) e do Open Finance;
- (vii) em pesquisa com 8 instituições representativas de mercado, apontou-se a necessidade de um prazo médio de 305 dias para adaptação dos sistemas necessários; e
- (viii) também foi avaliada a possibilidade de estabelecer fases para a entrada em vigor das normas ainda não vigentes, porém isso não atenderia o objetivo da norma de completa transparência na divulgação de remuneração dos intermediários, além de, pelo aspecto tecnológico, não ser eficiente atualizar ou desenvolver sistemas em fases.

Manifestação da SMI

Após sintetizar o conteúdo das normas cuja prorrogação é pleiteada e os argumentos trazidos pela ANBIMA, a SMI se posicionou favoravelmente ao pedido. Da manifestação da SMI, destacamos os seguintes pontos:

- (i) em discussões entre a SMI e a ANBIMA, verificou-se o grau de complexidade do tema e a necessidade de debate preliminar para elaboração de premissas que orientam o desenvolvimento das soluções necessárias para a divulgação quantitativa da remuneração que pode ocorrer de maneiras diferentes conforme produtos, canais e tipos de investidores;
- (ii) o assunto foi objeto de pelo menos dois webinars realizados pela BSM Supervisão de Mercados, além de três audiências particulares, abordando situações práticas envolvendo mercado secundário, mercado de derivativos, COE, derivativos de balcão, fundos de investimento, distribuições multicanais etc.;
- (iii) a despeito dos avanços feitos nessas discussões, ainda devem ser dados três passos sequenciais:
 - a. divulgar e disseminar premissas fixadas;

- b. elaboração de metodologias de cálculo por produto, canal de distribuição e tipo de investidor;
- c. desenvolver, testar e implementar as soluções necessárias a viabilização da divulgação das informações requeridas pela norma;

(iv) são pertinentes os diversos desafios identificados pela ANBIMA em sua manifestação.

Manifestação da SDM

Inicialmente, é importante pontuar que, como regra geral, as mudanças nas normas propriamente ditas ou nos prazos para que essas normas passem a ser observadas não devem resultar de demandas de participantes fora do contexto e do ambiente de debate com o público que precede a edição dessas normas.

Nesse sentido, as consultas públicas conduzidas pela CVM antes da edição de atos normativos são espaços para contribuições de diversos participantes sobre o teor desses atos, inclusive no que diz respeito ao momento de início de sua vigência.

No caso particular da Audiência Pública SDM nº 05/21, que antecedeu a edição da Resolução CVM nº 179, o prazo de início de vigência da regra foi comentado por diversos participantes. O prazo fixado, que diferencia das demais as obrigações previstas nas seções III e IV do Capítulo VII-A da Resolução CVM nº 35, levou em conta o caráter inovador das mudanças e dos desafios tecnológicos associados.

Prorrogações de prazos a essa altura, i.e., às vésperas de seu vencimento, podem incentivar futuros comportamentos indesejados, em que participantes do mercado de capitais deixam de se preparar com a antecedência necessária para cumprir as regras editadas, contando com ampliações de última hora e ainda utilizando seu próprio despreparo como argumento em prol da prorrogação visada.

Também cabe registrar que alguns dos eventos específicos apontados pela ANBIMA em seu pedido, como os possíveis desdobramentos do Projeto de Lei nº 4.173/20 e o Open Finance, não justificam o pleito de prorrogação de prazo.

No caso do Projeto de Lei nº 4.173/20, apesar da relevância dos temas em discussão, ainda não se sabe se, quando e como esses temas serão materializados em obrigações concretas impostas aos participantes de mercado. Desse modo, pela própria lógica da manifestação da ANBIMA segundo a qual o desenvolvimento de soluções tecnológicas deve ser precedido de maior clareza sobre o escopo das obrigações, é difícil conceber como uma lei ainda em fase de projeto possa ter reduzido a capacidade de adaptação a uma outra norma, já editada e com prazo de vigência claramente estabelecido.

Em relação ao Open Finance, trata-se de uma iniciativa de escopo amplo e de caráter continuado, que deve se estender por diversos anos, seguindo etapas de um cronograma publicamente divulgado. Não se trata de um fato desconhecido pelos participantes ou pela CVM quando da edição da Resolução CVM nº 179 e não pode ser justificativa para a incapacidade de adaptação às inovações paralelas que inevitavelmente surgirão até sua plena concretização.

Por outro lado, a CVM deve estar atenta à possibilidade de que os prazos antecipados para adaptação às regras podem se mostrar insuficientes em alguns casos. Afinal, é importante reconhecer que, na prática, regras jamais são editadas com a total visibilidade – seja pelo regulador, seja pelos participantes de mercado – das medidas necessárias para adaptação ao seu conteúdo.

Nesse contexto, é relevante o relato transmitido pela SMI, enquanto área que acompanha e supervisiona os agentes de mercado sujeitos à Resolução CVM nº 179, no sentido de corroborar a percepção de dificuldade de lidar com diversas situações práticas, como a aplicação da regra a produtos derivativos e produtos distribuídos por múltiplos canais, dentre outras.

A SMI confirma estar diretamente participando de discussões com participantes de mercado e informa que (i) houve avanços, porém (ii) neste momento ainda restam desafios operacionais a serem superados até que o cumprimento da norma seja possível na prática.

Diante disso, a SDM se posiciona favoravelmente ao pedido e, conseqüentemente, apresenta minuta de resolução com a prorrogação de prazo, na extensão sugerida pela ANBIMA.

Dispensa de consulta pública e de análise de impacto regulatório. Caso aprovada, a edição da Resolução não precisará ser submetida a consulta pública, tendo em vista o disposto no art. 31, I, “a”, da Resolução CVM nº 67, que dispensa a consulta nos casos de alteração normativa específica e pontual, de caráter operacional.

A Resolução tampouco precisará de prévia análise de impacto regulatório (AIR), dado que (i) a alteração proposta tem baixo impacto e (ii) a extensão de prazo para adaptação representa redução de ônus regulatório para os participantes do mercado de capitais (art. 14, III e VII, da Resolução CVM nº 67).

Tais dispensas permitem a edição da norma desde logo e, adicionalmente, entendemos que sua vigência deve ser imediata, com base na previsão de tratamento excepcional contida no art. 4º, parágrafo único, do Decreto nº 10.319. Pela própria natureza do ato normativo em questão, ou seja, um ato que se propõe a postergar um prazo cujo encerramento é iminente, trata-se de medida que pode ser considerada urgente, nos termos do dispositivo. Frise-se, ainda, que a imediata entrada em vigor da norma no caso concreto não representará surpresa ou aumento repentino de ônus para particulares, que parecem ter sido efeitos que o Decreto nº 10.139 quis evitar ao impor, como regra geral, prazo mínimo para a entrada em vigor de atos normativos.

Considerações finais

Considerando o exposto acima, encaminhamos o processo para adoção das medidas necessárias a sua inclusão na pauta de reunião ordinária do Colegiado, tendo esta Superintendência de Desenvolvimento de Mercado como relatora.

Atenciosamente,

Raphael Souza

Gerente de Desenvolvimento de Normas 1

Antonio Berwanger

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado

À EXE, para as providências exigíveis.

Alexandre Pinheiro dos Santos

Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Raphael Acácio Gomes dos Santos de Souza, Gerente**, em 04/12/2023, às 18:58, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 04/12/2023, às 23:58, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Antonio Carlos Berwanger, Superintendente**, em 05/12/2023, às 00:03, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1934196** e o código CRC **D4862104**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1934196** and the "Código CRC" **D4862104**.*
