

À COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

SDM – Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Por E-mail: audpublicaSDM0319@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM n. 03/2019 (o "Edital")

Prezados Senhores,

Eu, Alfredo Manuel Machado Melo de Sequeira Filho, brasileiro, RG 17.180.618-9, profissional do mercado financeiro desde 1993, agente autônomo de investimentos desde 2002 e conselheiro da ABAAI desde 2018, venho, perante esta Comissão de Valores Mobiliários ("**CVM**"), no contexto do Edital da instrução CVM 497, apresentar minha manifestação em relação às questões colocadas por esta Comissão.

INTRODUÇÃO:

Divido a minha resposta em duas partes, na primeira parte respondo objetivamente as questões apresentadas pela CVM e na segunda apresento um quadro resumido com a situação atual e minhas propostas.

Primeira parte: Respostas das questões apresentadas pela CVM:

Pergunta (a) Quais medidas deveriam acompanhar eventual permissão para que os agentes autônomos pessoa jurídica adotem formas de sociedades empresárias, considerando os fatores que levaram a CVM a adotar tal restrição, sobretudo a atuação de pessoas não credenciadas como agentes autônomos na atividade fim?

Resposta: Qualquer um pode ser dono de uma farmácia, mas precisa ter um farmacêutico responsável para a farmácia funcionar. Quem quiser, e tiver recursos, pode ser dono de um hospital, mas obviamente não pode clinicar sem ser médico. Itaú, Bradesco e Banco do Brasil tem milhões de sócios acionistas, e eles não precisam ter nenhuma certificação necessária para desenvolver as atividades dos bancos, já que não trabalham lá.

A CVM se equivocou enormemente quando, em 2011, impediu que empresas de AAIs pudessem ter sócios não AAIs, usando a presunção da culpa ao supor, de forma incorreta, que um sócio não habilitado como AAI iria atuar no negócio. Agindo assim CVM puniu todos os AAIs sem ter nenhuma garantia de que seu objetivo, nobre aliás, seria atingido.

Muito se fala que dos benefícios dos sócios investidores, que poderiam trazer escala aos negócios de AAIs, mas pouco se fala sobre a questão sucessória, já que hoje um AAI, após anos de trabalho, não pode se aposentar e deixar suas ações na sua empresa de AAIs como herança para seus filhos ou cônjuge.

De qualquer forma, as medidas que pode acompanhar permissão para as empresas de AAIs possam ter sócios não AAIs, e que certamente serão exigidas por um eventual sócio investidor, são as mesmas que são adotadas por todas as demais empresas como (1) chinese wall, (2) criação

de código de ética para todos os sócios, colaboradores e empregados do AAI, inclusive permitindo a adesão ao código de ética da ABAAI, (3) responsabilização do AAI PJ pelos AAIs pessoas físicas, (4) Autorregulação via ABAAI, (5) criação de normas em conjunto com os órgãos reguladores e (6) assinatura Disclosure de conflito de interesse.

Pergunta (b) Como essa medida se coaduna com a condição de preposição que os AAI têm em relação ao intermediário, considerando que tal condição foi crucial para a determinação do regime de responsabilidades atualmente vigente?

Resposta: O AAI é, e deve seguir sendo, um preposto das corretoras que ele trabalha, portanto deve seguir as regras de risco e Compliance das corretoras. Não tem e não deve ter o cadastro do cliente, que pertence à corretora.

As premissas usadas em 2011 pela CVM quando proibiu o AAI de ter sócio não AAI estavam totalmente equivocadas, portanto a proibição deve ser revista, inclusive à luz da nova MP de Liberdade Econômica recém aprovada pelo Congresso Nacional, que é clara em dizer que o Estado/Governo não poderá criar limites à formação de sociedades empresariais e de atividades econômicas.

Pergunta (c) Caberia segmentar os participantes, isto é, eliminar a restrição hoje existente somente para determinado segmento? Em caso afirmativo, qual o critério mais apropriado para se estabelecer tal segmentação?

Resposta: Não caberia segmentação e, se ela ocorrer, vai contribuir ainda mais para a enorme concentração de mercado, já que atualmente mais de 80% dos AAIs trabalham com a corretora líder de mercado (XP) e mais de 90% dos grandes escritórios de AAIs são vinculados à XP.

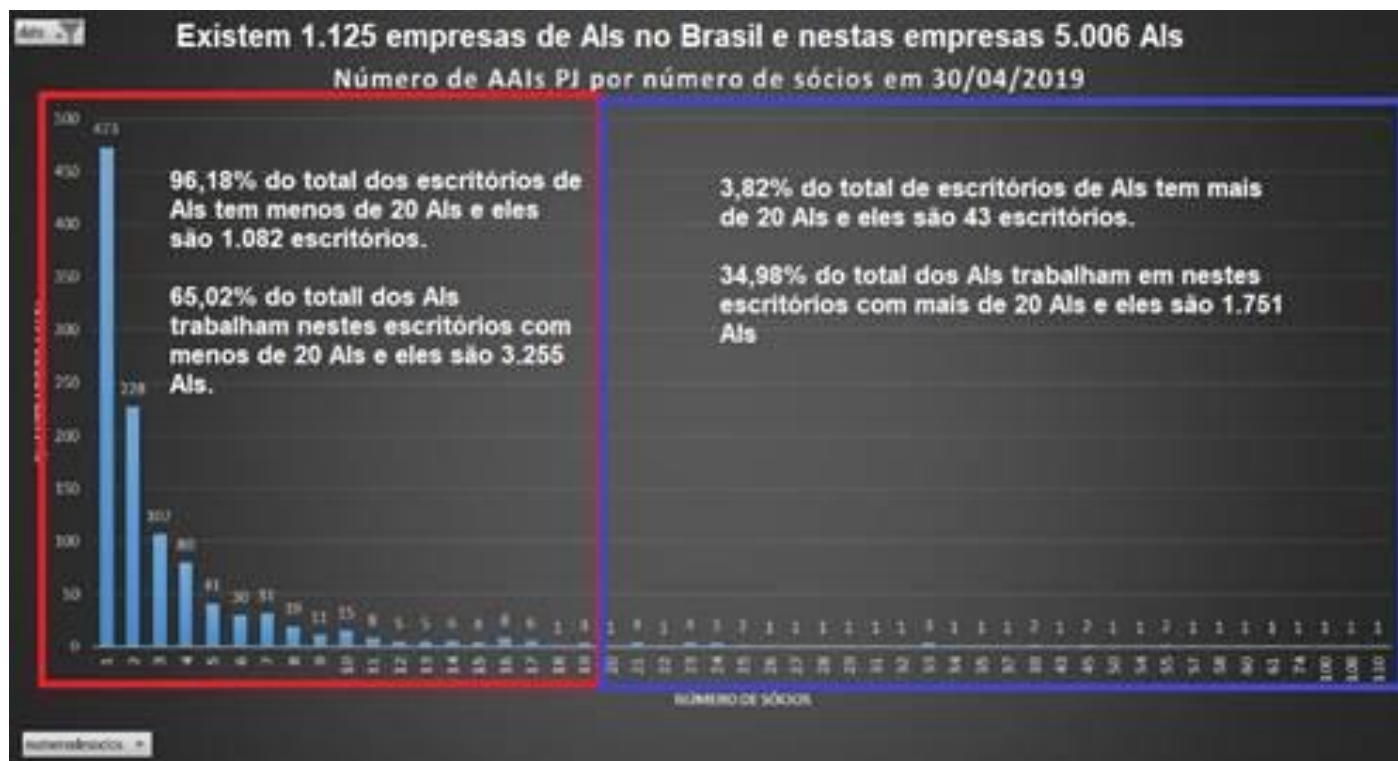
Cogita-se de forma tendenciosa, maliciosa e equivocada, inclusive em fóruns como a ANBIMA, a criação do "super AAI", que seria o único com permissão para trabalhar com mais de uma corretora e ter sócio não AAI. Isto seria um enorme erro, pois (1) os grandes escritórios são sócios da corretora líder de mercado (XP) e certamente não migrariam para outras corretoras e (2) os pequenos escritórios seriam "forçados" ainda mais a se juntarem com os grandes escritórios, aumentando a concentração de mercado da XP.

Se segmentarmos os AAIs, quem não tiver dinheiro e nem estrutura será bastante prejudicado e isto seria uma enorme barreira ao crescimento dos pequenos e médios AIs, que ficariam em uma situação pior do que a atual, e uma proteção de mercado para os grandes escritórios de AAIs, algo que contraria a legislação.

Sendo este "super AAI" obrigado a replicar uma estrutura que já existe no intermediário seria criada uma barreira de crescimento, favorecendo os atuais escritórios que já possuem capacidade financeira.

A segmentação não pode ocorrer pois acarretaria um aumento do risco e custo imensamente (no mínimo R\$ 50 mil por mês) com (1) contratação de 3 diretores, que respondem civil e criminalmente pelos atos de TODOS os sócios, associados, funcionários e estagiários, (2) sistema para análise de perfil de clientes, bloqueio de clientes com perfil desatualizado e sem perfil, bloqueio, pré operacional, de clientes sem perfil adequado para o produto, (3) sistema de PLD, checando e avalizado a reputação de seus clientes e (4) sistema de risco operacional.

Atualmente, conforme gráfico abaixo (desta mesma consulta pública CVM) (1) 96,18% dos escritórios de AAls tem menos de 20 AAI e (2) apenas 3,82% dos escritórios de AAls tem mais de 20 AAls dentro. É temerária criar uma regra que beneficie a minoria e prejudique a maioria.



Em resumo, uma eventual segmentação traria um ambiente de maior concentração, custo e sobreposição e redundância de responsabilidades, algo que vai inclusive contra a intenção da própria CVM de reduzir custos de observância.

Pergunta (d) Quais outras possíveis vantagens e desvantagens espera-se que possam decorrer da eventual flexibilização do tipo societário?

Resposta: A mudança traria as seguintes vantagens: (1) descentralização, (2) segurança/sucessão/continuidade no negócio, (3) maior profissionalização do serviço, (4) crescimento e valorização da profissão e (5) maior poder de investimento.

Pergunta (e) É pertinente e oportuna a eventual flexibilização da exclusividade para os agentes autônomos, considerando, de um lado, a potencial redução da concorrência no mercado de intermediação, e, de outro, a atuação dos intermediários como "gatekeepers" de sua atuação?

Resposta: Sim, e além de pertinente é imprescindível que isto ocorra e os motivos são:

1. Atualmente cerca de 80% dos AAIs são vinculados à corretora líder do mercado (XP), acabando com a exigência de exclusividade vamos (1) estimular a concorrência, reduzindo monopólios, (2) melhorar as taxas para os clientes e (3) fortalecer o mercado de capitais brasileiro, ampliando o financiamento privado pelo setor produtivo da economia,
2. Segundo a MP de liberdade econômica, o Estado não pode criar reservas de mercado ao favorecer algum grupo econômico e nem redigir enunciados que impeçam a entrada de novos entrantes, algo que comprovadamente a CVM fez ao criar a regra da exclusividade em 2011,
3. Pensando no modelo de "Best Execution", ao ter mais de uma opção de corretora para trabalhar o AAI poderá oferecer ao cliente novas oportunidades mais indicadas ao perfil de investidor,
4. Cada corretora tem suas vantagens, desvantagens e foco comercial e no modelo atual, trabalhando com apenas uma corretora, o AAI se vê obrigado a apresentar aos seus clientes produtos apenas de uma instituição,
5. A enorme concentração de mercado da XP, com mais de 80% do mercado de AAIs, atrapalha e prejudica também gestores de fundos, bancos pequenos e médios e empresas que querem captar recursos no mercado de capitais, que tem que pagar um custo cada vez mais elevado, em parte repassado aos investidores, para colocar seus produtos na referida plataforma de investimentos. Existem relatos de gestores que foram obrigados a rebater mais de 90% da taxa de administração dos seus fundos para coloca-los na plataforma da XP,
6. A exclusividade é extremamente nociva, na medida em que viola os princípios constitucionais da livre iniciativa e da livre concorrência, fazendo com que haja uma excessiva concentração no mercado financeiro,
7. O CADE, em parecer que permitiu a venda de 49,9% da XP para o Itaú, ressalta os malefícios da exclusividade na distribuição de produtos de investimento, conforme pode ser visto no link > <http://www.cade.gov.br/noticias/cade-autoriza-com-condicoes-participacao-do-itaú-no-capital-da-xp> ,
8. A CVM é incoerente ao exigir exclusividade para os AAIs, já que isto não ocorre com outras atividades reguladas, como gestores, analistas e consultores,
9. Na prática, pelo modelo atual, existe uma incapacidade operacional do AAI efetuar uma mudança organizada e amigável de corretora, conforme ocorreu com o AAI ONE investimentos, que no ano passado foi sumariamente desligada da XP ao assinar contrato de distribuição de fundos com o BTG Pactual,
10. A livre concorrência pressupõe a liberdade de que os agentes econômicos ou potenciais têm para entrar, permanecer e sair do mercado, conforme parecer do escritório de advocacia Bocater, Camargo, Costa e Silva, Rodrigues Advogados na Audiência Pública SDM no. 06/17 > http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2017/sdm0617CECORE_OABSP_18012018.pdf?fbclid=IwAR0uEEJtc3wN253kQgtsZ1Z7vMIL9C_Sh9FKoGt2g53PZ6bepl0fwhod1gc
11. A exigência de exclusividade em relação aos AAIs constitui barreira de entrada significativa para novos entrantes ou mesmo para o crescimento das concorrentes de menor porte, conforme parecer apresentado pelo advogado Matheus Humberto Migliari Ramalho na Audiência Pública SDM no. 06/17 > http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2017/sdm0617Matheus_Ramalho_18012018.pdf?fbclid=IwAR0tzB0gTXP1KbtSvQNJONMfyXC1Fi6CgpgZDSo2Hq4KfEF2_SWjNZXVNGw

Por fim, ao defender em 2011 a inclusão da exclusividade a CVM, de forma totalmente equivocada, usou os dois argumentos abaixo que são facilmente refutáveis.

1- É mais fácil fiscalizar o AAI se ele só operar valores mobiliários por uma Corretora.

Resposta: Não é possível que uma Corretora fiscalize melhor um AAI do que duas e que duas fiscalizem o AAI melhor do que três. Além disso, conforme nova instrução CVM 610, a supervisão dos AAIs passa para a B3, que é a única bolsa do Brasil, e esta é única que terá poder de fiscalizar.

2- De quem o investidor deverá cobrar a responsabilidade se o AAI cometer um erro ou uma fraude.

Resposta: Do AAI, como já é atualmente, e posteriormente da corretora onde este erro ou fraude for cometido, como acontece com um médico que trabalha em mais de um hospital ou com um corretor de seguros que vende seguros de mais de uma seguradora.

Pergunta (f) No extremo oposto do espectro regulatório, é pertinente e oportuno estender a exclusividade entre agentes autônomos e intermediários para a distribuição de cotas de fundos de investimento (eliminando a diferenciação entre distribuição de cotas de fundos de investimento e a de outros valores mobiliários)? Nesse sentido, pedimos considerações que levem em conta tanto o aspecto concorrencial quanto a proteção ao investidor.

Resposta: Não. Eventual extensão da exclusividade dos AAIs também para fundos elevaria ainda mais o monopólio do setor de AAIs, com 80% de concentração na XP, e também prejudicaria enormemente (1) gestoras, bancos e empresas que emitem ações e debentures e que teriam que ficar à mercê de apenas um canal de distribuição (XP) e (2) clientes/investidores, que teriam produtos/investimentos cada vez mais caros e piores.

Pergunta (g) Que salvaguardas deveriam ser adotadas para mitigar os eventuais efeitos negativos que adviriam da eliminação do comando de exclusividade (por exemplo, determinação de estrutura de controles internos, indicação de diretores responsáveis, elaboração de regras, procedimentos e controles internos, medidas a serem adotadas para a preservação do sigilo das operações dos clientes ou estabelecimento de capital mínimo)?

Resposta: Precisa ficar claro para a CVM que o AAI é preposto da corretora e não possui o cadastro do cliente, portanto a tecnologia e a informação e as salvaguardas devem ser fornecidas pelas corretoras, que inclusive poderiam aumentar as penalidades para inibir eventual prática ilegal.

Importante mencionar que é óbvio ululante que a partir do momento que um AAI esteja vinculado a mais de uma corretora ele acabará sendo mais fiscalizado, uma vez que será submetido às regras de compliance das outras corretoras.

As regras de compliance das corretoras são relativamente uniformes, uma vez que estão pautadas nas normas da CVM, Anbima e Ancord.

Deve-se acrescentar também que a evolução tecnológica permite maior controle e a fiscalização dos AAIs por parte das corretoras.

Por fim, vale lembrar que o Brasil possui apenas uma Bolsa (independente da intermediária), que executa e faz custódia dos ativos, sendo que a fiscalização da atividade fica mais simples porque está centralizada.

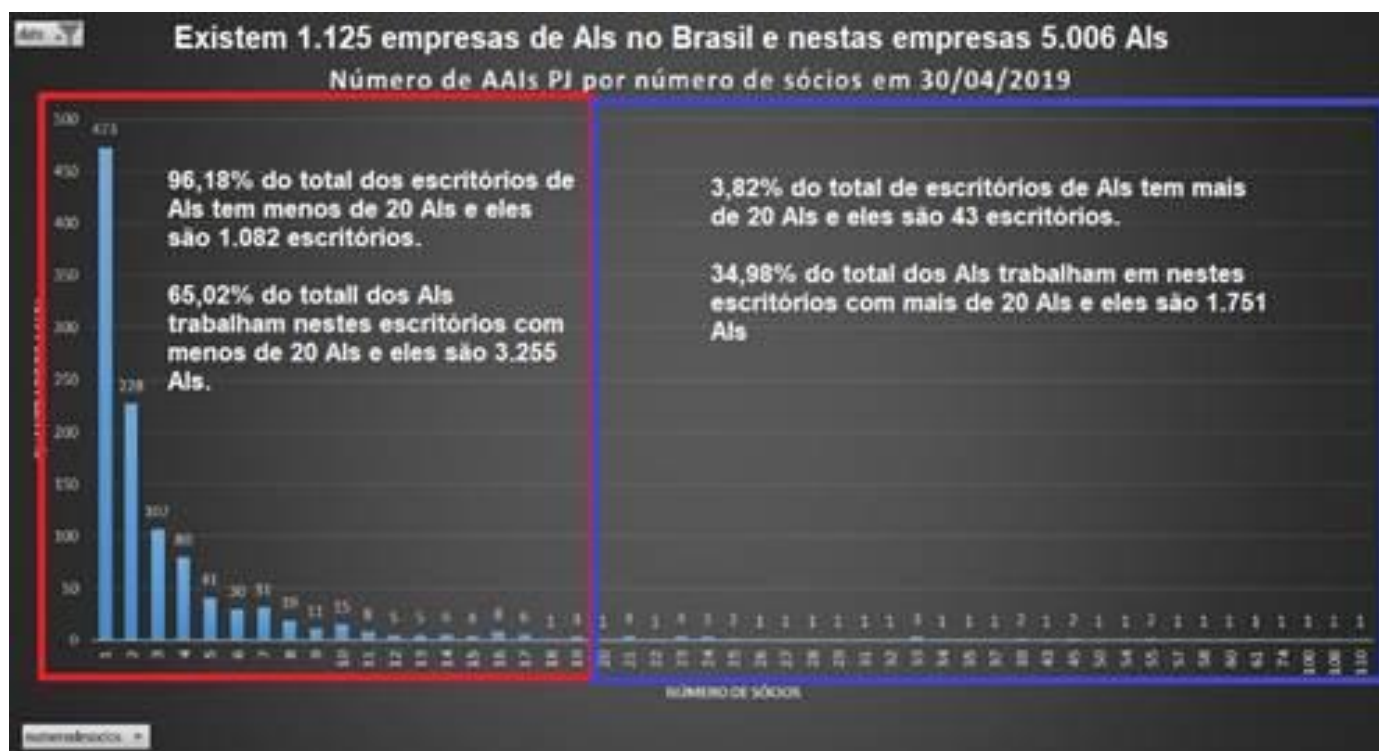
Pergunta (h) Em um eventual cenário no qual os AAI sejam liberados do requisito de exclusividade e, em decorrência disso, passem a suportar uma carga regulatória maior, a que tipo e abrangência de disclosures (informações disponibilizadas ao público investidor, ainda que também compartilhadas com o regulador) este participante deveria estar sujeito?

Resposta: O AAI, por ser preposto, deverá sempre estar sujeito às regras de compliance das intermediárias.

Importante ressaltar que o cliente sabe, inclusive através da Corretora, quando está sendo atendido por um AAI.

Pergunta (i) Seria apropriado estabelecer alguma segmentação entre os agentes autônomos? Caso positivo, quais critérios poderiam ser adotados?

Resposta: Negativo, uma eventual segmentação aumentaria a concentração do mercado e criaria barreira de entrada aos AAIs menores e, conseqüentemente, contrariaria o livre mercado, privilegiando apenas os grandes escritórios AAIs, que são apenas 3,82% conforme tabela abaixo da CVM.



Pergunta (j) De que forma poderia se dar o rearranjo de responsabilidades decorrente de tal flexibilização? O que caberia aos intermediários e aos AAI que não estivessem sob o regime da exclusividade?

Resposta: A situação continuaria como é, já que o fim da exclusividade não aumenta o risco, mas aumenta a fiscalização dos AAIs.

Os AAIs serão punidos e responsabilizados por erros nas instituições em que eles ocorrerem, isto é assim em todas as profissões.

É necessário para a CVM considerar a evolução tecnológica, onde o intermediário é a B3, que detêm atualmente o monopólio e é totalmente capacitada para identificar e evitar eventuais fraudes.

Pergunta (k) Como poderiam se dar a supervisão e o acompanhamento pelos intermediários quanto aos atos praticados pelos AAI por eles contratados em um ambiente sem exclusividade? Como determinar o limite do que é responsabilidade de um e de outro intermediário? A relação entre administradores fiduciários e gestores pode servir como referência?

Resposta: Com o aumento da tecnologia a fiscalização, é mais rápida e fácil. O AAI, como já ocorre atualmente, seria responsabilizado pelo ato praticado em conjunto com a intermediária. Neste caso, é necessário apurar em qual ambiente (das intermediárias) foi praticado o ato.

Pergunta (l) Como o mecanismo de ressarcimento de prejuízo funcionaria em um cenário de ausência de exclusividade, considerando a possibilidade de o agente autônomo realizar uma série de operações prejudiciais ao cliente diluídas no tempo e entre vários intermediários e a possibilidade de não se conseguir identificar somente um intermediário responsável pelo seu prejuízo?

Resposta: Como ocorre atualmente, os prejuízos devem ser arcados e cobrados de acordo com a responsabilidade de cada uma na ilegalidade do ato praticado.

A CVM não pode criar regulamentação baseada na presunção da culpa.

Pergunta (m) Considerando a necessidade de se conferir mais transparência e mitigar conflitos de interesses na atuação dos agentes autônomos, qual a forma mais apropriada de se demandar a divulgação de sua remuneração pelos produtos distribuídos?

Resposta: Em primeiro lugar é preciso ficar claro que lucro não é pecado e que qualquer atividade comercial envolve conflito de interesses.

Em segundo lugar se a CVM obrigar o AAI a abrir quanto ganha deveria fazer isto também com as corretoras, com os bancos, com as gestoras, com as financeiras e até com as empresas de capital aberto.

Por fim é importante ressaltar que o cliente já sabe quanto está pagando pelos produtos que investe, já que esta informação é apresentada para ele pelas corretoras.

Os AAIs só podem ser remunerados pelas Corretoras ou Gestoras que eles têm contrato de distribuição e esta remuneração vem do enorme aumento da margem de lucro que estas

instituições financeiras tem por conta da imensa redução de custos (sistemas, pessoas, marketing, atendimento, infraestrutura, vendas etc.) ao trabalharem com assessores de investimentos.

Precisa ficar bem claro para a CVM que o custo de ter um Assessor de Investimentos é zero. Isto ocorre pois, por determinação legal (Instrução CVM nº 497), os Assessores de Investimento do Brasil não podem cobrar de seus clientes e tem a sua remuneração paga diretamente pelas instituições que distribui produtos.

É de conhecimento de qualquer investidor que, quando ele aplica diretamente pela corretora, sem assessoria, tem as mesmas condições que teria se contasse com o auxílio de um Assessor de Investimentos.

Importante ressaltar que, ao ser atendido por um AAI, em nenhuma hipótese o cliente terá um custo maior ou condições comerciais piores do que se for atendido diretamente pela corretora.

Inclusive algumas vezes o AAI, como negocia grandes lotes e conhece as margens das instituições financeiras e assume o risco do erro operacional, pode conseguir na corretora custos mais baixos e taxas melhores que as que um investidor conseguiria sozinho.

Ao investir com o apoio de um AAI, o investidor tem à disposição os melhores produtos do mercado e conta com a qualidade técnica de um profissional credenciado e habilitado na definição do seu perfil e na melhor alocação dos seus recursos.

A experiência de um Assessor de Investimentos envolve 3 fatores principais que fazem valer a pena:

1 - AI é focado em gerar resultados para o cliente:

O contato direto com o profissional ajuda a acompanhar os movimentos do mercado e planejar investimentos afim de maximizar seus ganhos. Por ser 100% focado no cliente, o assessor dedica-se a achar o melhor produto aliado ao objetivo pessoal e ao perfil do cliente. Além de possibilitar ao cliente um acompanhamento de longo prazo, sem a rotatividade do atendimento de muitas instituições. Já temos casos que o AAI está atendendo a segunda geração de clientes. Esta empatia e atendimento personalizado das necessidades da família não são encontradas no serviço de um robô ou de um funcionário de uma instituição financeira.

2) Capilaridade:

Em muitas regiões do país o investidor não tem cinco bancos para escolher, pois contam apenas com bancos públicos. Daí a importância do AAI de levar para as regiões mais longínquas opções de investimento, que não são encontradas nestes bancos, a um custo baixo apresentando produtos que geralmente só são encontrados nos grandes centros urbanos.

3 - Contato com os melhores produtos:

Por estar conectado a plataformas independentes de diversas Corretoras, Gestoras e Bancos, seus produtos são de alta qualidade, dando ao investidor opções que somente são oferecidas aos maiores investidores (Privates ou Family Offices).

Como em toda profissão existem os bons e os maus Assessores de Investimentos, por isto é sempre importante o que o investidor verifique a reputação do seu AI tirando suas referências com um cliente dele e checando suas qualificações e certificações junto à ABAAI, CVM, BSM e ANCORD.

Pergunta (n) Como estimular a atuação dos consultores de valores mobiliários em parceria com os intermediários e plataformas digitais de distribuição de produtos financeiros, sem desvirtuar sua atuação alinhada aos melhores interesses de seus clientes?

Resposta: Com segmentação de áreas (*chinese wall*), a empresa de AAI's poderia também, pela nossa proposta, ter sócios ou funcionários habilitados como consultores.

Pergunta (o) Há outros tópicos relevantes diretamente correlacionados aos aqui levantados que devam ser objeto de eventual reflexão por parte da CVM?

Sim, tenho 21 pontos que seguem abaixo:

1. Possibilidade de o cliente dar uma ordem VAC (válida até cancelamento) para o AAI aplicar em um determinado produto saldos e juros em conta,
2. Limitação ou alerta ao investidor que for aplicar em fundos espelho, ressaltando que sua portabilidade é inviável,
3. Portabilidade de investimentos, nos mesmos moldes de previdência, onde o cliente manda a ordem para a instituição que vai migrar e não para a que está perdendo o cliente,
4. Fim da figura de "Investidor qualificado" pelo patrimônio e sim por declaração de ciência dos riscos da operação e declaração de capacitação,
5. Permitir que o AAI possa dar opiniões, desde que baseadas em relatórios de análise ou de economia elaborados por profissionais qualificados e credenciados para tal,
6. Aceitar, para o exercício da atividade de AAI, profissionais certificados com CPA 20, CFP, CEA e CFA,
7. Fim da exigência da renovação do PQO ou CPA-20 a cada 5 anos, algo que só existe na profissão de AAI,
8. Possibilidade de habilitação do AAI por comprovação de experiência/notório saber, como já acontece com gestor e consultor de investimentos,
9. Redução da abusiva taxa de fiscalização CVM, que já faz com que alguns escritórios de AAI paguem mais taxa de fiscalização para a CVM que a SOMA dos 5 maiores bancos do Brasil,
10. Permissão para que o AAI possa ser preposto de corretoras internacionais,
11. Permitir que AAI possa vender seguro e previdência, desde que habilitado também com SUSEP,
12. Permitir que o AAI, desde que habilitado também com o CRECI, possa atuar na intermediação de negócios imobiliários,
13. Acabar com a possibilidade de a corretora, sem justa causa, impedir por 60 dias que um AAI possa começar a trabalhar com outra instituição financeira em caso de distrato unilateral,
14. Proibir as corretoras de abordarem ativamente clientes de seus AAI's para questões comerciais,
15. Mudar o nome Agente Autônomo de Investimentos para Assessor de Investimentos,
16. Permitir que AAI possa atuar como preposto de plataformas de crowdfunding,
17. Permitir que o AAI possa voltar a atender clientes investidor institucional,
18. Permitir que o AAI possa contratar, sem a autorização da corretora, relatórios de análise e economia, desde que de fontes credenciadas e habilitadas,
19. Permitir que o AAI possa contratar sistemas de consolidação de carteiras para seus clientes,
20. Possibilidade do AAI contratar outros AAI's via CLT ou terceirização;

21. Fim da obrigatoriedade do AAI apresentar, em seu site e material de divulgação, a sua marca com o mesmo destaque da marca das corretoras que ele é preposto.

Segunda parte: Quadro resumido com a situação atual e minhas propostas para novo modelo:

		AAI atual	Assessor de investimentos
	Explicação/Justificativa	Agente Autônomo de Investimentos preposto que trabalha conforme regra da instituição.	Assessor de Investimentos multi preposto que trabalha conforme regra de cada instituição que tenha contrato.
Atividade	Característica da atividade	Caracterizado pela regulamentação como um representante comercial com poderes limitados. Hoje assume papéis que seriam fora do seu escopo inicial de atuação	Representante comercial do intermediário com poderes limitados sobre produção de informação, aconselhamento de investimentos e interação com clientes
	Pode ter sócio não AAI?	Não	Sim
	Pode subcontratar, via PJ ou CLT?	Não	Sim
	Preposto	sim	sim no que tange o processo de venda e as operações enviadas pelo intermediário.
	De quem é o cliente?	Cliente é do intermediário (IF)	Cliente é do intermediário (IF)
	Relação com Investidor	representante do intermediário (IF)	direta
	Prospecção de clientes para Instituição Financeira (IF)	sim	sim podendo haver "blindagem" do cliente conforme contrato entre as partes.
	Identificação visual	sim (associação de marcas)	sim (associação de marcas), mas sem a necessidade de igual destaque
	Exames reconhecidos	Ancord	Ancord/ PQO/ CPA-20 // CEA / CFP / CRECI / SUSEP/ Consultor CVM (podendo exercer as atividades que as certificações habilitam)
Requisitos de estrutura	Estrutura	regras, procedimentos e controles internos implementados pelo intermediário (IF)	regras, procedimentos e controles internos implementados pelo(s) intermediário(s) (I)

	Exclusividade	somente valores mobiliários (exceto fundos e renda fixa bancária)	não
Obrigações	Dever fiduciário	Não possui, visto que segue direcionamento da IF	Não possui, visto que segue direcionamento da IF
	Cadastro	Responsabilidade da IF	Responsabilidade da IF
	Suitability	Responsabilidade da IF	Responsabilidade da IF
	PLD	Responsabilidade da IF	Responsabilidade da IF
	KYC	Responsabilidade da IF	Responsabilidade da IF
	Recertificação periódica	sim	não
	Disclosure de conflito de interesse	não	sim
Remuneração	Quem paga pelo serviço?	Intermediário (IF)	Intermediário (IF), cliente ou ambos, conforme acordo entre AAI e Cliente.
	Qual a natureza do pagamento recebido pelo "comercial"?	conceito da remuneração é o de um "referral fee" e "servicing fee"	conceito da remuneração é o de um "referral fee" e "servicing fee"
	"Disclosure" de Informações	não	A IF informa, de maneira clara, o valor total pago pelo cliente
Oferta e recomendações	Transmissão de ordens dadas pelo cliente	sim	sim
	Obrigação pelo registro de ordens	Da IF	Do Assessor de investimentos ou da Instituição Financeira, conforme contrato
	Prateleira de Produtos	aberta com totalidade de produtos disponíveis	aberta com totalidade de produtos disponíveis nas instituições financeiras
	Recomendação	Vedada a recomendação pelo AAI, sendo obrigado a seguir a recomendação da IF, baseada no perfil do cliente	Permitida a recomendação desde que baseada no perfil do cliente e na opinião ou recomendação de um analista, gestor ou economista credenciado

Materiais / Documentos	Relatório econômico	Não há previsão específica na regulamentação atual.	Permitido desde que sejam produzidos, certificados ou com autorização prévia e expressa do intermediário contratante, além de fazer referência expressa a ele. Podem ser utilizados logotipos do AAI desde acompanhados do da IF
	Relatório de análise de valores mobiliários	Não há previsão específica na regulamentação atual	Permitido o uso de relatórios de análise desde que sejam certificados ou com autorização prévia e expressa do intermediário contratante, além de fazer referência expressa a ele. Podem ser utilizados logotipos do AAI desde que que acompanhados do da IF.
	Publicitários	Permitido desde que sejam produzidos, certificados ou com autorização prévia e expressa do intermediário contratante, além de fazer referência expressa a ele. Podem ser utilizados logotipos do AAI desde que o do intermediário (IF) esteja em igual destaque.	Permitido desde que sejam produzidos, certificados ou com autorização prévia e expressa do intermediário contratante, além de fazer referência expressa a ele. Podem ser utilizados logotipos do AAI e da IF.
	Envio de extrato	Não há previsão na regulamentação atual	Vedado
Acúmulo de atividades	Análise	Vedado	Vedado
	Gestão	Vedado	Vedado
	Corretagem de imóveis	Vedado	Sim
	Operações internacionais	Vedado	Sim
	Consultoria	Vedado	Sim

Desde já coloco-me à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais que se fizerem necessários pelo telefone + 55 11 9.9222.6744 ou e-mail alfredo@dnainvest.com.br.

Atenciosamente,



Alfredo Manuel Machado Melo de Sequeira Filho

RG 17180618-9