

OF. DIR. 028/2021

São Paulo, 17 de setembro de 2021.

Aos senhores

Marcelo Barbosa

Presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

e

Antônio Carlos Berwanger

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado (SDM/CVM)

Assunto: resposta ao Edital de Audiência Pública SDM nº 05/21 – Alterações das regras aplicáveis a agentes autônomos de investimento e à divulgação da remuneração na intermediação de operações realizadas com valores mobiliários (“Edital”)

Prezados senhores,

Inicialmente, a ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais), na qualidade de representante das instituições que atuam nos mercados financeiro e de capitais, agradece à CVM pela oportunidade de contribuir para o processo de revisão das regras aplicáveis aos agentes autônomos de investimento e da elaboração de regras de divulgação da remuneração e dos conflitos de interesse na intermediação de operações realizadas com valores mobiliários, previstas no Edital de Audiência Pública SDM nº 05/21.

Para conduzirmos as discussões na Associação, formamos dois grupos de trabalho multidisciplinares, o primeiro com integrantes das áreas de distribuição, jurídicas e de compliance das instituições que atuam com agentes autônomos na oferta de serviços e produtos, que analisou a minuta A; e um segundo grupo, formado por integrantes das áreas de distribuição, estruturação de produtos (tesouraria e assets management) e jurídico dos intermediários, que analisou a minuta B.

Com o intuito de auxiliar e colaborar para o melhoramento das regras aplicáveis aos agentes autônomos de investimento e divulgação da remuneração na intermediação de operações realizadas com valores

1

ANBIMA – informação pública



mobiliários, respeitosamente apresentamos nossas sugestões no Anexo I, separadas pelas respectivas minutas (A e B), e abaixo elencamos de forma mais genérica nossas principais considerações.

I. Agentes Autônomos de Investimento – Minuta A

Conforme posicionamento apresentado no âmbito do Edital de Audiência Pública CVM 03/19¹, fomos favoráveis ao fim da exclusividade regulatória para atividade do AAI (Agente Autônomo de Investimento), desde que houvesse rearranjo das responsabilidades entre o agente autônomo e o intermediário, trazendo para o agente autônomo não exclusivo a necessidade de seguir uma política de segurança da informação e as regras específicas relativas ao uso da marca do intermediário. Também sugerimos que a nova norma incorporasse dispositivos que delimitassem melhor o escopo de atuação dos AAIs, principalmente no que refere ao processo de suitability e à divulgação de materiais para o exercício da sua atividade.

Verificamos que a minuta apresentada no Edital de Audiência Pública em curso atendeu a grande parte das sugestões mencionadas acima e, nesse sentido, gostaríamos de agradecer a autarquia pela consideração de nossas propostas. Entendemos também ser pertinente a sugestão apresentada pela minuta de estabelecer um termo de ciência sobre a atuação do AAI, a transparência das atividades, dos conflitos e da relação do AAI com o intermediário, que traz ao investidor clareza sobre os papéis e deveres de cada um.

Com relação ao questionamento sobre elevar o requisito de escolaridade para fins de credenciamento de agentes autônomos de investimento, passando-o da conclusão de ensino médio para a conclusão de ensino superior, entendemos que não seria necessário alterar os requisitos existentes, até mesmo porque tal alteração poderia trazer disparidade entre os profissionais que atuam na distribuição, já que atualmente as certificações da ANBIMA para tal atividade não têm tal requisito.

Após análise detalhada da minuta, os principais itens alvo de nossas sugestões referem-se à(ao)s:

Responsabilidades dos intermediários sobre as atividades dos AAIs não exclusivos: quando se tratar da relação entre o intermediário e o AAI não exclusivo, sugerimos ajustes que tragam maior clareza de que a responsabilidade do intermediário se limita às atividades do AAI, quando este estiver agindo como seu preposto, ou seja, se o intermediário “A” possui vínculo com um AAI não exclusivo que tenha vínculo com o intermediário “B”, a responsabilidade do intermediário A estaria limitada à atuação do AAI na oferta dos produtos e serviços aos investidores que se relacionem diretamente com o intermediário A.

¹ Edital de Audiência Pública CVM SDM 03/19. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2019/sdm0319.html. Último acesso em 10/09/21.



Segregação de informações do AAI não exclusivo: sugerimos ajustes com o objetivo de esclarecer que a responsabilidade sobre a segregação das informações para os intermediários com quem mantenham vínculo contratual seja do AAI não exclusivo.

Suitability: sugerimos esclarecer que a metodologia de suitability a ser utilizada pelo AAI é a do intermediário em nome do qual ele esteja atuando como preposto, impossibilitando a adoção, pelo AAI, de metodologia própria para verificação da adequação dos produtos e serviços ao perfil do cliente.

Elaboração de materiais: sugerimos a responsabilização do AAI não exclusivo pelos materiais elaborados por ele que serão encaminhados aos clientes. No caso de AAI exclusivo, sugerimos que a obrigação de aprovação expressa pelo intermediário conste na Resolução.

Ainda nesse item, gostaríamos de mencionar o Ofício Circular nº 4/2018-CVM/SMI, que orienta os agentes autônomos de investimentos e os intermediários que os contratam sobre as normas relacionadas à atividade uma vez que, com a publicação da Resolução que substituirá a Resolução CVM nº 16/2021, parte de seu conteúdo precisará ser revisto para que não haja conflito entre eles.

II. Informações sobre remuneração e conflitos de interesse na intermediação de operações realizadas com valores mobiliários – Minuta B

Conforme nosso posicionamento no Edital de Audiência Pública CVM nº 03/19, entendemos que propiciar transparência, em especial nos casos em que existam conflitos de interesse que não possam ser mitigados, é fundamental para a atuação e o relacionamento dos profissionais com os investidores. Neste sentido, a Associação publicou no mês de abril deste ano as Regras e Procedimentos para Transparência na Remuneração do Distribuidor, atreladas ao Código de Distribuição de Produtos de Investimento da ANBIMA e, além disso, conta com uma agenda de atualização dessas regras já para o fim do ano. Ressaltamos que concordamos com a iniciativa e destacamos o nosso agradecimento à Autarquia, uma vez que o teor das Regras e Procedimentos para Transparência na Remuneração do Distribuidor da Associação foi utilizado como referência aos arts. 26-A, 26-B e 26-C, conforme mencionado no Edital. Gostaríamos de mencionar ainda que a proposta está em linha com as discussões que vêm ocorrendo internamente na Associação sobre o tema.

As discussões que sobre a Minuta B, portanto, levaram em consideração as decisões prévias sobre o tema, que faz parte da agenda da Associação, a reunião realizada com a área técnica da Autarquia para entendimentos sobre a minuta, e as experiências e os arcabouços regulatórios de outras jurisdições. Observa-se internacionalmente uma tendência de maior transparência aos investidores, a partir de alterações regulatórias e orientações nos últimos anos, levando a um processo contínuo de ampliação e aprimoramento da transparência. Tal processo é decorrente de diferentes determinantes, com destaque às questões geracionais e demográficas, às possibilidades tecnológicas e ao impacto cruzado desses aspectos.



Uma referência para discussão a respeito da transparência na distribuição de produtos de investimento, a Diretiva relativa aos Mercados de Instrumentos Financeiros da União Europeia (MiFID II), de 2014, em vigor desde 2018, traz em seu texto basilar princípios gerais para prestação de informações aos clientes, ex-ante e ex-post às negociações². Aspectos práticos são detalhados ao longo de regulações e orientações posteriores, como, por exemplo, informações a respeito da prestação de informação sobre custos e encargos associados³, e as obrigações referentes aos relatórios periódicos, a depender do tipo de serviço prestado pelo intermediário. Ainda em 2020, o braço regulador de mercado de capitais da União Europeia, a ESMA (Autoridade Europeia de Mercados de Valores Mobiliários), encaminhou à Comissão Europeia avaliação a respeito dos requisitos relacionados à divulgação de custos aos investidores, evidenciando os desafios à implementação de medidas claras e efetivas quanto à transparência e indicando eventuais aprimoramentos futuros.⁴

Outras jurisdições, como os Estados Unidos, caminharam na direção da ampliação de transparência aos investidores, com a divulgação da chamada *Regulation Best Interest*⁵. Contudo, essa regulação ampliou a transparência ex-ante, sobretudo por meio de exigências relacionadas à divulgação do *Form CRS* (Formulário de Resumo do Relacionamento com o Cliente, em tradução livre), prévia à relação com os clientes, sem grandes modificações, até o momento, no que se refere às divulgações pós-negociações aos investidores de varejo. Com o novo arcabouço, esperam-se aprimoramentos e orientações à medida que avaliações dos requisitos recentemente impostos ocorram, contribuindo para retroalimentar a dinâmica de aprimoramento da transparência aos investidores.

Apresentadas as considerações acima, destacamos nossas sugestões acerca da Minuta B: (i) inclusão de informação na página do produto sobre os intervalos de remuneração ou taxa máxima a ser recebida pelo intermediário, (ii) divulgação do valor recebido pelo intermediário, em extrato, de acordo com as modalidades de investimento e padrões a serem definidos em autorregulação e (iii) sugestão de alongamento dos prazos de implementação da Resolução e de divulgação das informações.

Gostaríamos, ainda, de obter esclarecimentos acerca da aplicabilidade das alterações propostas na Minuta B com relação aos instrumentos de derivativos que (i) são negociadas previamente entre as instituições financeiras e seus clientes e apenas levadas a registro em mercado de balcão organizado e (ii) não contam com contraparte central garantidora.

² Diretiva 2014/65/UE. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>. Último acesso em 09/09/21.

³ Commission Delegated Regulation 2017/565/UE. Disponível em: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/565/oj. Último acesso em 09/09/21.

⁴ Disponível em: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-2126_technical_advice_on_inducements_and_costs_and_charges_disclosures.pdf. Último acesso em 09/09/21.

⁵ SEC. Disponível em: <https://www.sec.gov/rules/final/2019/34-86031.pdf>. Último acesso em 10/09/21.



Na negociação e contratação de operações bilaterais de derivativos de balcão que são apenas levadas a registro e que não contam com contraparte central garantidora, as instituições financeiras atuam como contraparte em nome próprio de um contrato bilateral único e inédito negociado pelas partes e, dadas características de tais operações, deveriam ficar fora do escopo das alterações propostas pela minuta.

Há dois fatores principais que embasam nosso entendimento:

1. Tais contratos são negociados previamente, de forma bilateral, e apenas levados a registro em mercado de balcão organizado, como condição de validade, por exigência do disposto no art. 2º, §4º da lei 6385/76. Diferem-se, portanto, de outras situações em que contratos de derivativos são efetivamente negociados no mercado de balcão ou de bolsa, contando, aí sim, com uma efetiva intermediação por integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários.
2. Não contam com contraparte central garantidora, de forma que parte significativa do risco e, portanto, da precificação das operações pelas instituições financeiras está atrelado ao perfil de crédito da contraparte, da mesma forma que a contraparte faz a análise de risco de crédito das instituições financeiras para tomar a decisão de se negociar com esta. Portanto é comum que haja negociações específicas dos contratos envolvendo especialmente condições de vencimento antecipado e eventuais garantias. Essa realidade demonstra o nível de customização que esse tipo de operação exige e reforça o caráter negocial e de contrapartes que se estabelece na relação.

Vale também destacar as inúmeras variáveis aplicáveis ao cálculo da remuneração de derivativos de balcão. Além do risco de crédito indicado acima, as partes do contrato também precisam considerar, caso a caso, o prazo da operação, índices e ativo referenciado, modelos estes que são diferentes entre as Instituições Financeiras e demandam remuneração diferente para um mesmo ativo, risco de mercado, dentre outros fatores de risco. Portanto, não é possível determinar, antecipadamente, a receita de uma instituição financeira que atua como contraparte em uma operação de derivativos de balcão, de forma a realizar uma divulgação da parcela equivalente à intermediação por meio da rede mundial de computadores, conforme determinam os artigos 26-A e 26-B da minuta. Mesmo a divulgação de uma estimativa generalizada iria contra a finalidade de se trazer maior transparência ao mercado, uma vez que tais informações não podem ser aplicadas para diferentes clientes.

Ademais, a instituição financeira ainda pode optar ou não em realizar seu próprio hedge contra a operação contratada que, por sua vez, só poderá ser dimensionada após a negociação da operação de balcão junto ao cliente. A realização ou não do hedge pela instituição financeira bem como o comportamento dos ativos de referência do derivativo até o vencimento da operação impactarão diretamente no resultado da operação. Isso só evidencia a complexidade e impossibilidade de haver divulgação antecipada da remuneração indicada na minuta caso assim seja considerado por esta Autarquia.



No mesmo sentido, pelas razões expostas acima, eventual resultado financeiro positivo auferidas pela instituição financeira com a operação não podem ser determinadas antes ou durante a operação, de forma que não seria possível gerar um extrato com as informações nos termos da proposta no Art 26-D. Na verdade, a própria incerteza quanto ao resultado da operação como um todo, em especial tendo em vista o risco de crédito a que as instituições estão sujeitas uma vez que, frise-se, não haverá contraparte central garantidora, é outra evidência que a relação entre as partes neste tipo de operação tem mais um caráter negocial, do que de intermediação.

Cumprе ressaltar que a CVM em decisão da reunião do colegiado nº 05/2013 já decidiu pela não aplicação de determinados requisitos da Instrução CVM nº 505 para operações apenas levadas a registro em mercado de balcão, justamente por entender as características de tais operações vis a vis demais operações em mercados organizados. O presente pedido de esclarecimento busca fazer uma distinção similar em relação às operações de derivativos de balcão aqui referidas.

Diante das peculiaridades das operações acima descritas, e a fim de evitar dúvidas do mercado quanto à aplicação das mudanças regulatórias propostas pela presente minuta, solicitamos o esclarecimento pela CVM de que, apesar de sua classificação como valores imobiliários, os instrumentos derivativos que (i) são negociadas previamente entre as partes e apenas levadas a registro em mercado de balcão organizado e (ii) não contam com contraparte central garantidora, não ficarão sujeitos às obrigações propostas nesta minuta.

Agradecemos, desde já, a consideração dos pontos aqui trazidos e a oportunidade de colaborar para o processo. Permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais que se façam necessários, sempre com o objetivo de contribuir para o desenvolvimento da atividade de Distribuição de Valores Mobiliários.

Atenciosamente,

ORIGINAL ASSINADO POR

José Ramos Rocha Neto

Presidente Fórum de Distribuição

Luciane Buss Effting

Vice-presidente do Fórum de Distribuição



ANEXO I

Sumário

MINUTA “A” DO EDITAL.....	8
MINUTA “B” DO EDITAL.....	16



A fim de facilitar a análise, faremos comentários e sugestões a respeito de artigos específicos, com sugestões de redação (em azul as sugestões de inclusão e riscado em vermelho as sugestões de exclusão), acompanhadas de justificativa objetiva a respeito das razões para as alterações que propomos.

MINUTA “A” DO EDITAL

Capítulo I – Âmbito e Finalidade

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

[...]

Parágrafo único. A prestação de informações a que se refere o inciso III inclui as atividades de suporte, orientação e recomendações de investimento inerentes à relação comercial com os clientes, desde que:

I – o agente autônomo de investimento deixe claro seu vínculo com o intermediário a que está vinculado; e

II – as recomendações sejam compatíveis com o dever de verificação da adequação do investimento ao perfil do cliente de acordo com as políticas e metodologias do intermediário em nome do qual o agente autônomo de investimento esteja atuando no momento da respectiva recomendação; e

III – o agente autônomo, ao recomendar investimentos, deve identificar expressamente em nome de qual intermediário está atuando naquele momento.

Comentário ANBIMA: Sugerimos a inclusão da redação acima no inciso II a fim de esclarecer que, em cenário de exclusividade ou de não exclusividade, as recomendações a serem feitas pelo AAI devem seguir a metodologia do intermediário em nome do qual o AAI esteja atuando no momento da respectiva recomendação. Essa inclusão se deu ao verificar possível interpretação equivocada de que o AAI poderia adotar metodologia própria para verificação da adequação do investimento ao perfil do cliente (suitability).

A inclusão do inciso III tem como objetivo mitigar quaisquer conflitos entre as políticas de suitability com que o agente autônomo possua vínculo, além de facilitar a checagem posterior sobre a observância da metodologia do intermediário para verificação da adequação do investimento ao perfil do cliente.

Capítulo II – Vínculo com Intermediários



Art. 6º O agente autônomo de investimento pessoa jurídica deve:

[...]

II – ser constituído **exclusivamente** para prestação dos serviços relacionados no art. 3º.

Parágrafo único. § 1º. 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.

§ 2º. É permitido ao agente autônomo de investimento pessoa jurídica o exercício de atividades complementares e não conflitantes às mencionadas no art. 3º, conforme definido no art. 14, §3º.

§ 3º. Cabe ao intermediário verificar possíveis conflitos relacionados às atividades desempenhadas pelo agente autônomo de investimento pessoa jurídica, conforme mencionado no parágrafo anterior.

[...]

Comentário ANBIMA: Em relação ao art. 6º, sugerimos a possibilidade de permitir que o AAI pessoa jurídica desempenhe atividades complementares e não conflitantes, por exemplo, a atuação como correspondente bancário e corretor de seguros. Para refletir o posicionamento, sugerimos a exclusão do termo “exclusivamente” no inciso II do art. 6º e a inclusão dos §§ 2º e 3º, a fim de trazer a possibilidade e esclarecer que cabe ao intermediário verificar se o AAI vinculado está exercendo atividades conflitantes.

CAPÍTULO IV – CREDENCIAMENTO E REGISTRO

Seção I – Normas Gerais

“Art. 13. O credenciamento deve ser concedido pela entidade credenciadora ao agente autônomo de investimento pessoa natural que atenda os seguintes requisitos mínimos:

I – ter concluído o ensino médio no País ou equivalente no exterior;

[...]

Comentário ANBIMA: Conforme questionado no Edital, foi deliberado quanto à possibilidade de elevar o requisito de escolaridade para fins de credenciamento. Sugerimos a manutenção dos critérios atuais a fim de não prejudicar a base de agentes autônomos de investimento credenciados atualmente e não diminuir a base de potenciais novos agentes autônomos, uma vez que é obrigatória a aprovação em exame de qualificação técnica e ética definidos pela CVM, conforme o inciso II do mesmo artigo mencionado.

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; e

[...]

Comentário ANBIMA: A redação do inciso III foi ajustada a fim de refletir as sugestões mencionadas no art. 6º.

CAPÍTULO V – REGRAS DE CONDUTA

Seção I – Regras Gerais

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

[...]

V - ser prévia e expressamente aprovados pelo intermediário pelo qual o agente autônomo de investimento tenha sido contratado, e estar em consonância com os produtos disponibilizados por ele, no caso de o agente autônomo de investimento possuir vínculo contratual de exclusividade com o intermediário para a distribuição de títulos e valores mobiliários.

§ 1º O agente autônomo de investimento não exclusivo é responsável pelo conteúdo dos materiais utilizados, não havendo a necessidade de aprovação por parte dos intermediários.

§ 2º É vedada a adoção de logotipos ou de sinais distintivos do próprio agente autônomo de investimento ou da pessoa jurídica de que ele seja sócio, desacompanhados da identificação do intermediário pelo qual tenha sido contratado, com no mínimo igual destaque.

§ 3º O disposto neste artigo se aplica ainda:

[...]

Comentário ANBIMA: Solicitamos a inclusão do inciso V acima em função da preocupação com a consonância entre o material elaborado pelo AAI e os produtos disponibilizados pelo intermediário, uma vez que o intermediário vinculado tem responsabilidade acerca do material.



Com relação à inclusão do § 1º, este será utilizado para os casos em que o AAI atue como preposto de mais de um intermediário e, por entender que esse agente possui estrutura robusta, ele seria responsável pelo conteúdo dos materiais que utiliza.

Seção II – Vedações

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

[...]

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

Comentário ANBIMA: A exclusão do inciso que vedava expressamente a elaboração e o envio de extrato aos clientes nos traz preocupação em virtude do alto risco de fraudes e possíveis erros informacionais, inclusive no tocante à metodologia de apuração de preços. Dessa forma, defendemos que a redação acima seja adicionada à Resolução e que documentos com posições de clientes sejam confeccionados apenas pelos intermediários.

Capítulo VI – Obrigações e Responsabilidades dos Intermediários

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.***

Comentário ANBIMA: A sugestão nos parágrafos acima visa refletir o entendimento obtido sobre a responsabilidade do(s) intermediário(s) quando se tratar de AAI não exclusivo, o intermediário é responsável pela atuação do AAI apenas quando este estiver atuando como seu preposto.



Art. 27. O intermediário que contratar agente autônomo de investimento deve manter atualizada, em sua própria página e na página da CVM na rede mundial de computadores, a relação de agentes autônomos de investimento por ela contratados.

§ 1º A relação a que se refere o caput deve ser atualizada no prazo de 5 (cinco) dias úteis, contados a partir do credenciamento por entidade credenciadora autorizada pela CVM, na forma dos arts. 13 e 14 desta Resolução ~~da correspondente contratação, alteração de contrato ou rescisão.~~

[...]

Comentário ANBIMA: A sugestão de alteração no § 1º se dá em função de potencial diferença entre a data de início de vínculo contratual e a data de credenciamento, visando à padronização da informação nos diferentes canais que os clientes e potenciais clientes podem acessar para efetuar consultas sobre os vínculos.

Art. 28. O intermediário deve:

[...]

§ 4º O intermediário possui até a próxima atualização cadastral do cliente ou 24 meses, o que ocorrer primeiro, para atender ao disposto no § 3º com relação à base de clientes que possuem na data de entrada em vigor da Resolução.

§ 45º É vedado ao intermediário executar ordens direcionadas pelo agente autônomo de investimento, em nome de cliente por ele apresentado, sem a assinatura do termo de ciência, nos termos do § 3º.

Comentário ANBIMA: A inclusão da redação presente no § 4º tem como objetivo estabelecer um prazo de adequação para o estoque de clientes atendidos pelos agentes autônomos de investimento uma vez que a inexistência de um prazo de adequação a esse item impactaria diretamente a efetivação das ordens dos clientes preexistentes na data em que a norma entrasse em vigor, em razão da redação trazida no, agora, § 5º do mesmo artigo.

Capítulo VII – Agentes Autônomos de Investimento Não Exclusivos ou que admitam sócios não registrados

Seção I – Agentes Autônomos de Investimento Não Exclusivos

Art. 30. O contrato entre o intermediário e o agente autônomo de investimento pessoa jurídica deve indicar expressamente se é admitida a possibilidade de que o agente autônomo de investimento celebre contrato com outros intermediários para prestação dos serviços previstos no art. 3º mediante cláusula obrigatória e específica.



Comentário ANBIMA: Sugestão de inclusão de redação clarifica a necessidade de que os contratos já existentes e futuros contenham cláusula específica sobre a possibilidade de celebração de contrato entre o AAI pessoa jurídica e outros intermediários.

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

*II – a **necessidade** **responsabilidade** de observância pelos agentes autônomos de investimento das regras, procedimentos e controles internos adotados por cada intermediário contratante, devendo sempre prevalecer as mais restritivas, quando conflitantes.*

*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.*

Comentário ANBIMA: As sugestões no inciso I e no parágrafo único visam refletir o entendimento obtido quanto à responsabilização do(s) intermediário(s) quando se tratar de AAI não exclusivo, em que o intermediário é responsável pelo tocante à atuação do AAI como seu preposto.

A sugestão de adequação do inciso II tem como base clarificar o entendimento de que o AAI não exclusivo é o responsável pela observação de regras, procedimentos e controles internos adotados por cada intermediário contratante, não cabendo aos intermediários a referida observância.

[...]"

Art. 32. Em relação à confidencialidade de informações pertinentes a dados cadastrais, comunicações e a operações de clientes, devem ser observadas as seguintes regras:

I – os intermediários devem ter acesso a todas as comunicações que envolvam oferta de produtos e serviços relacionados a valores mobiliários por parte do agente autônomo de investimento nos limites da atuação do agente autônomo de investimento enquanto preposto do respectivo intermediário, e somente pelas operações executadas para os seus clientes;

[...]

Comentário ANBIMA: A sugestão no inciso I visa refletir o entendimento obtido quanto à responsabilização do(s) intermediário(s) quando se tratar de AAI não exclusivo, em que o intermediário é responsável pela atuação do AAI como seu preposto.



Seção III – Regras, Procedimentos e Controles Internos do Agente Autônomo de Investimento

Art. 35. Os agentes autônomos de investimento não exclusivos ou que admitam sócios não registrados devem adotar e implementar:

[...]

§ 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.

[...]

Comentário ANBIMA: Sugestão de exclusão no inciso III do § 1º teve como base a não atuação do intermediário, no tocante à diligência, quanto à adoção de regras, procedimentos e controles internos pelos agentes autônomos de investimento.

Art. 36. Os agentes autônomos de investimento não exclusivos ou que admitam sócios não registrados devem indicar:

[...]

§ 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.



Comentário ANBIMA: Sugestão de exclusão mencionada nos §§ 1º e 6º teve como base a não atuação do intermediário, no tocante à diligência, quanto à nomeação ou substituição dos diretores estatutários ou à disponibilização do relatório mencionado no § 4º do mesmo artigo pelos agentes autônomos de investimento não exclusivos ou que admitam sócios não registrados.

Capítulo XI – Disposições finais

Art. 44. *A vedação mencionada no § 5º do art. 28 e os contratos para a prestação de serviços previstos no art. 3º já celebrados devem ser adaptados a esta Resolução até [180 dias a contar de sua entrada em vigor].*

Comentário ANBIMA: Solicitamos a inclusão do texto acima visando endereçar o período de adequação sistêmica necessária para atender ao disposto no § 5º do art. 28 (nomenclatura considera a inclusão do § 4º no referido artigo, que trata do prazo de adequação para coleta do termo de ciência para clientes com que o intermediário já se relacione) para os novos clientes.

Anexo A

Termo de Ciência sobre Atuação do Agente Autônomo de Investimento

Ao assinar este termo, estou confirmando que tenho ciência de que:

[...]

7. O intermediário que contratou o agente autônomo de investimento responde pelos atos por ele praticados quando atuando na qualidade de seu preposto.

Comentário ANBIMA: A sugestão no item 7 reflete o entendimento obtido quanto à responsabilização do(s) intermediário(s) quando se tratar de AAI não exclusivo, em que o intermediário é responsável pela atuação do AAI como seu preposto.



MINUTA “B” DO EDITAL

Capítulo VII-A – Informações sobre Remuneração e Conflitos de Interesse

Seção I – Informações a Serem Mantidas na Rede Mundial de Computadores

Art. 26-A. O intermediário deve manter seção em sua página na rede mundial de computadores com descrição de suas formas de remuneração pela oferta de valores mobiliários e potenciais conflitos de interesse.

[...]

§ 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.

Comentário ANBIMA: Sugestão de ampliação de prazo mencionada no § 3º tem como objetivo refletir os possíveis entraves operacionais que possam surgir na atualização das informações nas páginas dos intermediários na rede mundial de computadores.

Art. 26-B. A descrição sobre as formas de remuneração deve abranger todos os tipos de remuneração recebidos direta ou indiretamente pelo intermediário e os arranjos de que decorrem, incluindo, dentre outros:

[...]

§ 1º O intermediário deve informar a taxa máxima, ou o intervalo percentual que contenha a taxa de sua remuneração pela oferta do valor mobiliário.

§ 2º A informação do parágrafo acima deve estar disponível em página na rede mundial de computadores que contenha as informações sobre o valor mobiliário ofertado.

Comentário ANBIMA: Sugerimos a inclusão dos parágrafos acima para fornecer informações de teor quantitativo previamente à realização de investimentos, tornando o processo de recomendação de produtos mais transparente, permitindo ao cliente comparar os produtos disponíveis e adequados ao seu perfil.

Seção II – Extrato ~~Trimestral~~ Anual

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.

[...]

I – modalidade de investimento realizado;



[...]

III – 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 ~~o~~ para os clientes cujos investimentos não tenham gerado remuneração ao intermediário e para clientes classificados como investidores profissionais. (NR)

Comentário ANBIMA: A alteração sugerida no caput amplia a periodicidade do envio de extrato ao cliente, modificando de trimestral para anualmente.

Como embasamento para tal sugestão, foi utilizada a regulação europeia que, de acordo com o MiFID II (arts. 24(4)) e regulamentações complementares, informações referentes aos custos ex-post devem ser fornecidas pelos intermediários aos clientes com periodicidade anual (art. 50(9) do regulamento delegado). Há a opção para que os intermediários forneçam essas informações a respeito dos custos ex-post em conjunto com qualquer relatório periódico existente aos clientes, como o extrato trimestral de posições (disposto no art. 25(6) e nos arts. 60(3) e 63(2), a depender do serviço realizado pelo intermediário, do regulamento delegado), o que na prática implica que um dos extratos trimestrais, no ano, contaria com informações a respeito dos custos e encargos dos instrumentos financeiros. Essa periodicidade diferente dos relatórios de informações básicas, como o extrato, e do relatório agregando custos e encargos ocorre em função de dificuldades operacionais da agregação periódica dos custos para ampla gama de clientes. A própria periodicidade do extrato de posições foi reduzida apenas recentemente, entre a primeira Diretiva relativa aos Mercados de Instrumentos Financeiros, em vigor até 2018, e a segunda Diretiva, em vigor a partir do mesmo ano⁶. A periodicidade do extrato passou de um ano ou seis meses, a depender do serviço realizado, para uma base trimestral (arts. 40, 41(3) e 43(1) da Diretiva de 2006⁷). Essa alteração evidencia que a busca por transparência na distribuição é um processo com bases continuadas, com esforços e aprendizados que se retroalimentam, determinados por diferentes dinâmicas, como comportamento dos clientes e tecnologias disponíveis, avaliadas continuamente pelos reguladores.

Com relação ao inciso I, sugerimos que as modalidades de investimento sejam definidas via autorregulação, assim como a padronização do formato com que o cliente obterá tais informações dos intermediários.

A alteração do inciso III clarifica que essa informação deve ser divulgada, obrigatoriamente, apenas quando as operações realizadas remunerem a figura do AAI.

⁶ Diretiva 2004/39/CE. Ver art. 19(8) e, na sequência, art. 41(3). Disponível em: <http://data.europa.eu/eli/dir/2004/39/oj>

⁷ Diretiva 2006/73/CE. Disponível em: <http://data.europa.eu/eli/dir/2006/73/oj>. Último acesso em 09/09/21.



Quanto ao § 3º, as sugestões equiparam-se com a proposta de alteração do caput e clarificam que o extrato pode ser disponibilizado via canais digitais aos clientes, não existindo a obrigatoriedade de envio físico. Como referência, a disponibilização digital no lugar do envio físico é também trazida pela Diretiva Europeia, que possibilita ao intermediário não enviar o extrato físico desde que conceda aos clientes acesso a um sistema online, respeitando determinados requerimentos (arts. 60(3) e 63(2), a depender do serviço realizado pelo intermediário).

A segunda alteração sugerida no § 5º dispensa de envio ou disponibilização dos extratos os investidores profissionais, uma vez que esses clientes têm acesso a produtos e condições específicas, na maioria das vezes negociadas individualmente. Como referência, o tratamento diferenciado aos investidores profissionais também aparece na Diretiva Europeia, particularmente no art. 50(1) do regulamento delegado.

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 1 ano após sua publicação.

Comentário ANBIMA: Sugerimos a ampliação do prazo de entrada em vigor da norma de um mês de sua publicação para seis meses, por terem sido incluídas as informações mencionadas nos §§ 1º e 2º do art. 26-B. As instituições deverão atualizar as informações de todos os seus produtos.

Com relação ao extrato, solicitamos que o prazo de implantação seja estendido para um ano em virtude da grande complexidade e do desenvolvimento sistêmico necessário para apurar tais informações e divulgá-las para cada cliente.

