

São Paulo, 17 de setembro de 2021

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM

At.: Sr. Antônio Carlos Berwanger

E-mail: audpublicaSDM0521@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM Nº 05/21

Prezado Senhor,

A **B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão** (“B3”) submete a essa D. Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) seus comentários ao Edital de Audiência Pública SDM nº 05/21, de 12 de agosto de 2021 (“Edital” e “Audiência Pública”), que propõe duas minutas de Resoluções que introduzem atualizações na regulamentação relativa aos agentes autônomos de investimentos (“AAI”) e à intermediação de operações com valores mobiliários.

Conforme consta no Edital, a primeira minuta de Resolução tem o objetivo de substituir a Resolução CVM nº 16/2021 (“Resolução CVM 16”) como norma geral que rege a atividade do AAI (“Minuta A”). A segunda minuta propõe alterações na Resolução CVM nº 35/2021 (“Resolução CVM 35”), introduzindo um capítulo sobre a divulgação de informações sobre remuneração e conflitos de interesse na intermediação de operações realizadas com valores mobiliários (“Minuta B” e, em conjunto com Minuta A, “Minutas”).

I. Introdução

1. Inicialmente, gostaríamos de parabenizar essa Autarquia pela iniciativa de modernizar e aprimorar o arcabouço regulatório aplicável à atividade do AAI, figura relevante para a capilaridade dos investimentos e para o crescimento da base de investidores no mercado de capitais, exercendo, ainda, função educativa em relação aos investidores, na medida em que lhes apresenta o mercado, explica as características dos produtos, presta esclarecimentos operacionais, entre outros.

2. A B3 acredita que esse é um importante avanço e mais uma etapa no diálogo que vem sendo construído com participantes do mercado. A proposta consolidou temas relevantes discutidos no Projeto de Custo de Observância, na Audiência Pública SDM nº 03/19 e na Análise de Impacto Regulatório sobre o

requisito de exclusividade nas atividades de AAI, de novembro de 2020, realizada por essa Autarquia.

3. Nossa manifestação está estruturada conforme tópicos abordados no Edital, apresentando comentários mais gerais, não focando necessariamente em alterações no texto das Minutas.

4. As sugestões pontuais de ajustes no texto das Minutas estão sublinhadas e destacadas em [azul](#) e as exclusões identificadas por um tachado simples e destacadas em ~~vermelho~~.

II. Comentários à Minuta A

II.1. Exclusividade

5. A Minuta A propõe eliminar a vedação prevista no inciso I do artigo 18 da Resolução CVM 16¹, que impede a vinculação do AAI a mais de um intermediário. Contudo, prevê que a exclusividade ainda pode ocorrer, se estabelecida contratualmente entre o AAI e o intermediário.

6. De acordo com o Edital, essa Autarquia entende que os riscos que justificavam a vedação no passado podem ser mitigados de formas menos onerosas e, nesse sentido, a proposta estabelece mecanismos para reforçar as regras de transparência e conscientização dos investidores sobre a atividade dos AAI, linha com a qual a B3 está inteiramente de acordo.

7. A nosso ver, a evolução do mercado mostrou a importância dos escritórios de AAI na capilarização dos investimentos, possibilitando alcançar um número de investidores cada vez maior. Apesar da digitalização que também alcançou o mercado financeiro e de capitais associada a uma mudança geracional e comportamental, o investidor brasileiro ainda busca na relação com os profissionais de investimentos em suas mais diversas atuações a indicação e recomendação de investimentos. Nesse sentido, reconhecer o fim da exclusividade é um importante passo em linha com a atuação de profissional similar em mercados e economias desenvolvidas.

¹ **Resolução CVM nº 16/2021**

Art. 18. É vedado ao agente autônomo de investimento ou à pessoa jurídica constituída na forma do art. 2º:

I – manter contrato para a prestação dos serviços relacionados no § 1º do art. 1º com mais de uma instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários; (...)

8. Adicionalmente, e em linha com a manifestação apresentada em agosto de 2019 na Audiência Pública SDM nº 03/19, a preocupação da B3 se dá em relação ao regime de responsabilidade dos agentes envolvidos, de forma a garantir que as preocupações com a higidez do sistema sejam atendidas.

9. Nesse sentido, analisamos os impactos da proposta e mapeamos, em especial, os seguintes desafios que, na opinião da B3, deveriam ser analisados com cuidado para prover as condições necessárias para a atuação do AAI não exclusivo:

a. Sigilo de informações confidenciais (artigo 21, parágrafo único, II, e artigo 32 da Minuta A)

10. A proposta prevê que o AAI deverá zelar pelo sigilo de informações confidenciais a que tenha acesso no exercício da função e que terá que instituir suas próprias regras, procedimentos e controles internos para assegurar a confidencialidade de informações sigilosas.

11. A esse respeito, parece importante ponderar a forma como tais medidas serão aplicadas pelo AAI e se terão efetividade, bem como se serão suficientes para proteger as informações confidenciais, garantindo que assuntos relacionados a diferentes intermediários (por exemplo, dados cadastrais, ordem para realização de investimentos, oferta dos produtos) não se misturem, por exemplo, em conversas telefônicas ou trocas de e-mails.

b. Observância de regras mais restritivas (artigo 31, II, da Minuta A)

12. O Edital menciona que o AAI não deixará de ser um preposto dos intermediários que o contratarem e será obrigado a seguir políticas, regras, procedimentos e controles internos adotados pelos intermediários, prevalecendo as mais restritivas quando as regras dos intermediários forem conflitantes entre si.

13. Em relação a esse ponto, parece-nos que pode haver uma dificuldade na definição de qual seria a política, regra ou procedimento mais restritivo, inclusive para fins de fiscalização quanto ao cumprimento do dispositivo.

14. Adicionalmente, deve-se considerar que o mesmo cliente pode ter diferentes perfis de investimento, conforme o intermediário por meio do qual opere, gerando eventual dificuldade quanto à determinação de qual regra mais restritiva seria aplicável.

15. Diante disso, pode ser razoável clarificar a disposição para prever a responsabilidade do AAI quanto à interpretação do que é mais “restritiva”, uma vez que deverá conhecer as regras dos intermediários aos quais esteja vinculado e pode estabelecer diretrizes para referido entendimento, que poderão inclusive ser apresentados perante a fiscalização.

c. Delimitação da responsabilidade do intermediário (artigo 31, parágrafo único, da Minuta A)

16. O parágrafo único do Artigo 31 prevê que os intermediários que contratarem um mesmo AAI não exclusivo responderão pelos atos por ele praticado perante os clientes e terceiros.

17. Embora não esteja explícito na redação do dispositivo, entendemos que a responsabilidade do intermediário esteja circunscrita, única e exclusivamente, às operações que lhe tenham sido direcionadas pelo AAI. Para evitar quaisquer dúvidas na interpretação, a delimitação dessa responsabilidade poderia estar expressa na norma.

d. Termo de Ciência (artigo 28, §§ 3º e 4º, da Minuta A)

18. O Anexo A da Minuta A propõe dar maior concretude e efetividade à comunicação do intermediário ao investidor em relação ao regime de atuação, limites e vedações do AAI.

19. A respeito desse tema, entendemos ser importante que a norma defina um período de adaptação para que seja colhida a assinatura do Termo de Ciência. Acreditamos que também poderia passar a ser exigida a assinatura do investidor a partir da abertura de uma nova conta no intermediário ou, ainda, por ocasião da atualização cadastral do investidor, conferindo tempo hábil para o cumprimento desse dever sem impactar diretamente toda a base de investidores mantida pelo intermediário.

II.2. Escolaridade

20. Como mencionado no Edital, essa Autarquia gostaria de colher percepções sobre a conveniência e a oportunidade de elevar o requisito de escolaridade para fins de credenciamento de AAI, passando-o da conclusão de ensino médio para a conclusão de ensino superior.

21. Na visão da B3, bastaria ao AAI a conclusão do ensino médio, tendo em vista que a certificação competente aplicada pela ANCORD, entidade credenciadora de AAI aprovada pela CVM, vem se provando suficiente como habilitação necessária para que o AAI exerça de forma adequada a atividade regulada.

II.3. Tipo Societário

22. A B3 é favorável à flexibilização da proposta, no sentido de eliminar a atual exigência prevista no artigo 8º, inciso II e § 2º da Resolução CVM 16², de que as pessoas jurídicas constituídas por AAI adotem a forma de sociedades simples e sejam compostas unicamente por pessoas naturais que sejam AAI.

23. Entendemos que essa alteração trará impactos positivos na dinâmica do mercado brasileiro, facilitando a contratação de profissionais e, especialmente, a captação de recursos financeiros para fortalecer a estrutura dos AAI pessoas jurídicas, que poderão contar com mais capital visando um crescimento sustentável e ampliação do negócio com segurança e eficiência sob vários aspectos, incluindo sua infraestrutura tecnológica, controles, profissionalização da empresa, ampliação, capacidade e prospecção de novos investidores.

24. Como já mencionamos na manifestação da Audiência Pública SDM nº 03/19 e na contribuição da B3 para o Projeto de Custo de Observância, dentre as entidades análogas reguladas pela CVM (analista, consultor, gestor e AAI), atualmente o AAI pessoa jurídica é a única sujeita à exigência de possuir seu quadro societário composto apenas por indivíduos credenciados como AAI, o que acaba prejudicando esse segmento.

25. Como bem salientado pela Autarquia no Edital, a proposta trazida pela Minuta A permitirá que pessoas jurídicas assumam uma formatação jurídica mais compatível com a complexidade e o porte econômico que muitas delas atingiram ou almejam atingir, e para isso, como em qualquer sociedade empresarial, não se deveria limitar ou restringir a atividade dos sócios capitalistas, direta ou indiretamente.

² **Resolução CVM nº 16/2021**

Art. 8º A entidade credenciadora deve conceder o credenciamento às pessoas jurídicas constituídas nos termos do art. 2º que: (...)

II – sejam constituídas como sociedades simples, adotando qualquer das formas permitidas para tal, na forma da legislação em vigor; e (...)

§ 2º A pessoa jurídica deve ter como sócios unicamente pessoas naturais que sejam agentes autônomos de investimento, aos quais será atribuído, com exclusividade, o exercício das atividades referidas nos incisos I a III do § 1º do art. 1º.

26. Nesse sentido, entendemos que o §3º do artigo 14 da Minuta A, que estabelece vedação em relação às pessoas naturais ou jurídicas que integrem, direta ou indiretamente, o quadro societário do AAI pessoa jurídica, deve ser excluído.

27. A esse respeito, ponderamos que o AAI pessoa jurídica deve manter procedimentos e mecanismos para mitigar e administrar eventuais ocorrências de conflitos. Como em toda sociedade empresária, independentemente do tipo societário que adote, os sócios e administradores da AAI pessoa jurídica devem seguir os deveres de atuar em benefício da própria sociedade, em consonância com o seu dever de lealdade, e respeitar regras de conflito em sua atuação.

28. Ademais, a nosso ver, o maior mitigador de eventuais conflitos de interesses se dá pela proposta trazida pela Minuta B, cuja potencial implementação visa trazer ao investidor total *disclosure* a respeito das taxas e custos envolvidos em suas operações, com o objetivo de reduzir potenciais conflitos na recomendação de produtos, dando ao investidor informações importantes para tomada de decisão sobre seus investimentos.

29. A limitação no quadro societário dos AAI pessoas jurídicas poderiam privar tais sociedades de importantes fontes de financiamento, inclusive de sócios capitalistas que não participassem de forma ativa da condução dos negócios da sociedade, sem que, de fato, traga um benefício adicional que poderia justificar essa limitação. A nosso ver, os deveres impostos pelo ordenamento jurídico vigente aos sócios e administradores das sociedades e as disposições da Minuta B já seriam suficientes para se atingir o objetivo primordial dessa limitação, qual seja a garantia de uma atuação isenta e que minimize os efeitos de um possível conflito de interesses.

30. Desta forma, sugerimos o seguinte ajuste no artigo 14:

Art. 14. A entidade credenciadora deve conceder o credenciamento ao agente autônomo pessoa jurídica que:

(...)

~~§ 3º O agente autônomo de investimento pessoa jurídica não pode ter 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.~~

III. Comentários à Minuta B

31. A Minuta B tem o intuito de trazer maior transparência sobre os incentivos não só para os AAI como para todos os intermediários que atuam no País (seja diretamente ou estrangeiros por meio de parcerias locais) com distribuição de valores mobiliários, contemplando disposições sobre remuneração e conflitos de interesses, bem como conferindo maior clareza sobre os incentivos dados aos AAI quando ofertarem produtos e serviços.

32. Acreditamos que a proposta será benéfica ao mercado, tendo em vista que o investidor poderá compreender melhor a estrutura da remuneração dos intermediários. Entretanto, para que o resultado da Minuta B seja positivo e eficaz, entendemos relevante que seja detalhado, inclusive levando em conta interações com o mercado, como as novas exigências em relação às informações quantitativas e qualitativas sobre a remuneração do intermediário serão cumpridas na prática e, ainda, a partir de quando deverão ser observadas. Tais definições, inclusive o estabelecimento de prazo para entrada em vigor da obrigação em questão, parecem essenciais para que os intermediários, AAI, *vendors* e demais participantes se preparem para o seu cumprimento e eventuais implementações tecnológicas, considerando, especialmente, as atualizações necessárias em seus procedimentos, materiais publicitários em sites e sistemas.

33. Considerando que, a necessidade de transparência é pertinente a toda a atividade de intermediação, e não apenas ao elo específico dessa estrutura, representado pelos AAI, entendemos ser fundamental que a regra de transparência proposta na Minuta B contemple também as instituições estrangeiras que atuam no País por meio de acordo com intermediário brasileiro, de forma a determinar a demonstração, por esses, dos custos descritos na minuta, bem como de quaisquer custos relacionados à conversão de recursos em moeda nacional para moeda estrangeira e vice-versa relacionada aos investimentos e à tributação das operações realizadas no exterior.

34. Dessa forma, evita-se a arbitragem regulatória, garantindo-se a isonomia no tratamento das instituições que oferecem valores mobiliários no mercado brasileiro. Adicionalmente, garante-se que os investidores tenham o mesmo grau de informação com relação a estrutura de incentivos do intermediário, bem como dos valores com os quais está direta ou indiretamente arcando.

35. Antes o exposto, sugerimos a essa Autarquia os seguintes ajustes na redação dos artigos 26-A e 26-B:

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.

§ 1º A descrição deve conter informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro.

§ 2º As informações devem ser escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa.

§ 3º A seção da página na rede mundial de computadores de que trata o caput deve ser atualizada no mesmo dia em que modificada qualquer informação que nela deva ser divulgada.

§ 4º Aplica-se o disposto neste artigo à instituição estrangeira que oferte a investidor no Brasil, na forma prevista na regulamentação, serviços de intermediação de valores mobiliários a serem prestados no exterior.

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:

I – taxas diretamente cobradas dos investidores;

II – percentual de taxa de administração;

III – percentual de taxa de performance;

IV – diferença entre o custo de aquisição e de venda (“spread”); e

V – taxas de distribuição;

VI – custos tributários em relação a operações realizadas no exterior, quando aplicável; e

VI – custos relacionados à conversão de recursos em moeda nacional para moeda estrangeira e vice-versa relacionada aos investimentos, quando aplicável.

36. Agradecemos a oportunidade de contribuir com esta Audiência Pública e colocamo-nos à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais.

* * *

Atenciosamente,

B3 S.A. – BRASIL, BOLSA, BALCÃO