



PARECER SEI Nº 14368/2021/ME

Audiência Pública CVM/SDM nº 05/2021, que tem como objeto alterações das regras aplicáveis a agentes autônomos de investimento e à divulgação da remuneração na intermediação de operações realizadas com valores mobiliários.

Processo SEI nº 10099.100799/2021-88

1 INTRODUÇÃO

1. A Secretaria de Advocacia da Concorrência e Competitividade do Ministério da Economia (Seae/ME) apresenta, por meio deste parecer, considerações sobre a Audiência Pública CVM/SDM nº 05/2021^[1], com a intenção de contribuir para o aprimoramento do arcabouço regulatório do setor nos termos de suas atribuições, definidas na Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011, e no Decreto nº 9.745, de 08 de abril de 2019^[2].

2 DA ANÁLISE

2. A Audiência Pública CVM/SDM nº 05/2021 tem como objeto a alteração das regras aplicáveis a agentes autônomos de investimento ("Minuta A") e a divulgação da remuneração na intermediação de operações realizadas com valores mobiliários ("Minuta B").
3. Atualmente a atividade dos agentes autônomos de investimento (AAI) é disciplinada pela Resolução CVM nº 16^[3], de 9 de fevereiro de 2021 e as normas e procedimentos a serem observados na intermediação de operações realizadas com valores mobiliários em mercados regulamentados de valores mobiliários são regidas pela Resolução CVM nº 35^[4], de 26 de maio de 2021.
4. A mudança em análise busca estabelecer um novo marco regulatório para a atividade de agente autônomo, com a consequente revogação da Resolução CVM nº 16, sendo as principais mudanças: (i) o fim do regime de exclusividade entre o agente autônomo e seu intermediário; e (ii) a possibilidade de admissão de pessoas não autorizadas a exercer a atividade de agente autônomo no quadro societário de agentes autônomos pessoa jurídica.
5. Adicionalmente, com a alteração da Resolução CVM nº 35, busca-se dar mais transparência a atividade de intermediação em geral e, em especial, a do agente autônomo, com a divulgação de sua forma de remuneração e

evidenciação de possíveis conflitos de interesse.

6. Apresentado o cenário, passa-se a análise individualizada de cada aspecto abordado.
7. Começando-se pela exclusividade, que atualmente é exigida pelo art. 18, I, da supramencionada Resolução CVM nº 16, que veda a prestação de serviços com mais de um intermediário. *In verbis:*

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. Pela proposta, a vedação só permanece caso o AAI atue como pessoa natural diretamente para o intermediário:

Art. 5º O agente autônomo de investimento pessoa natural deve:

*I – manter o contrato para a prestação dos serviços relacionados no art. 3º **com um único intermediário**; ou*

*II – ser sócio, empregado ou contratado de agente autônomo de investimento pessoa jurídica que mantenha contrato para a prestação dos serviços relacionados no art. 3º **com um ou mais intermediários**.*

(grifo nosso)

9. Por outro lado, o AAI pessoa natural não pode ser sócio, empregado ou contratado de mais de um AAI pessoa jurídica nem tampouco ser ao mesmo tempo contratado de AAI pessoa jurídica e diretamente de um intermediário:

Art.

14.....

§ 2º Um mesmo agente autônomo de investimento pessoa natural não pode ser sócio, empregado ou contratado de mais de um agente autônomo de investimento pessoa jurídica.

Art.

24.....

§ 2º O agente autônomo de investimento pessoa natural que seja sócio, empregado ou contratado de agente autônomo de investimento pessoa jurídica não pode ser contratado diretamente por outro intermediário.

10. Observa-se que a exclusividade deixa de ser uma exigência legal para o AAI pessoa jurídica, porém ainda pode ser estabelecida contratualmente entre o AAI e o Intermediário:

*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.
(grifo nosso)*

11. A exclusividade se mostra prejudicial à livre concorrência por favorecer a concentração de investimentos em uma única corretora e, conseqüentemente, facilitar a majoração de custos para o cliente, tanto para ativos de renda fixa e fundos de investimento, quanto para corretagem na bolsa de valores. Com efeito, um AAI com contrato de exclusividade com uma corretora direcionará as operações de seus clientes a esta, afastando concorrentes. Ademais, tal configuração enseja a possibilidade de acordos entre corretoras e AAIs que detenham carteira significativa de clientes em que os custos das corretoras para tal contratação sejam recuperados por meio de cobranças por serviços cobrados aos clientes finais do AAI, de forma estes arquem, em última instância, com tais valores.
12. Cumpre observar que esta Seae, em análise da Audiência Pública CVM/SDM nº 3/2019 (Processo SEI nº 10099.100429/2019-26), assim opinou acerca da supramencionada exclusividade:

7) O segundo ponto a ser discutido na audiência pública é a exigência de exclusividade dos agentes autônomos de investimento para com as corretoras de valores hoje vigente. A princípio a possibilidade de flexibilização dessa exigência seria recomendável porque atua como uma barreira à entrada no setor, uma vez que intermediários novos e de menor porte encontram grande dificuldade em atrair e contratar agentes autônomos; isso acontece porque os agentes autônomos são remunerados por meio de comissões proporcionais ao volume das suas operações e, dada a exigência de exclusividade, tendem a operar junto aos intermediários que proporcionam maiores ganhos esperados.

14) O segundo ponto levantado na audiência pública é a possibilidade da eliminação da exigência da exclusividade dos agentes autônomos. O assunto foi analisado na Nota Técnica SEI nº 28/2018/COGAC/SUPROC/SEPRAC-MF, recebida à essa CVM em 15/04/2019, conforme processo SEI 18101.100056/2018-28, a qual conclui:

"... que a vedação à manutenção de contratos de prestação de serviços por parte dos AAI com mais de uma instituição distribuidora, conforme estabelecido no art. 13, inciso I, da Instrução CVM nº 497, de 2011, impõe distorções concorrenciais ao segmento de distribuição de valores mobiliários, dificultando tanto a entrada como a expansão das empresas distribuidoras menores."

15) Dada a argumentação da referida Nota Técnica, recomenda-se que a exigência de exclusividade seja eliminada, ressaltando que a eliminação dessa exigência não impede que um agente autônomo trabalhe com uma única intermediária. Espera-se que com essa medida aumente o dinamismo e a concorrência no mercado de distribuição de valores mobiliários, removendo uma grande barreira à entrada para os intermediários de menor porte.

13. Com a abertura do mercado gerada pelo fim da exclusividade, espera-se que os clientes sejam favorecidos com a oferta de produtos mais adequados ao seu perfil e necessidade, independentemente de qual seja a instituição intermediária que esteja fazendo a oferta, uma vez que será possível ao AAI oferecer ao mesmo cliente produtos de diferentes intermediários.
14. Contudo, o vínculo não exclusivo poderia levar a crer que haveria uma

diminuição das obrigações e responsabilidades dos intermediários, o que não é verdade.

15. A nova resolução traz todo um capítulo dedicado ao assunto (Capítulo VI), de onde se conclui que, ao contrário do senso comum, o AAI vinculado a mais de um intermediário será submetido a ainda mais controle. Isto porque ele continuará sendo um preposto, que deverá ser fiscalizado pelo intermediário que, por sua vez, responderá pelos atos praticados pelo seu contratado:

Art. 26. O intermediário responde, perante os clientes e perante quaisquer terceiros, pelos atos praticados por agente autônomo de investimento por ele contratado.

.....
Art. 28. O intermediário deve:

.....
II – fiscalizar as atividades dos agentes autônomos de investimento que atuarem em seu nome de modo a garantir o cumprimento do disposto nesta Resolução e nas regras e procedimentos estabelecidos nos termos do inciso I;

16. A diferença é que no lugar de ser fiscalizado por apenas um intermediário exclusivo, o AAI estará submetido a fiscalização de todos os intermediários com quem mantiver relação contratual e operacional cada qual respondendo pelos atos que o AAI praticar em seu nome.

17. Mesmo com esse controle, outra questão importante que surge com a abertura é a confidencialidade de informações pertinentes a dados cadastrais, comunicações e operações de clientes. A esse respeito a CVM entendeu que cabe aos AAI não exclusivos instituírem suas próprias regras, tomando por base os parâmetros mínimos instituídos na nova resolução:

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;

II – os intermediários não podem ter acesso ao cadastro, às ordens ou às operações de clientes dos demais intermediários que mantenham contrato com o agente autônomo de investimento; e

*III – **compete ao agente autônomo de investimento instituir regras, procedimentos e controles internos próprios**, nos termos da seção III deste capítulo, para assegurar o cumprimento simultâneo dos incisos I e II, principalmente no que diz respeito ao arquivamento de registro de dados cadastrais, ordens e gravação de diálogos com clientes*
(grifo nosso)

18. Essas regras incluem a adoção da forma de sociedade empresária (art. 34) e a indicação de dois diretores estatutários, um necessariamente AAI registrado para o cumprimento das normas da nova resolução (diretor de “compliance”) e outro responsável pelo controle interno.

Art. 34. Os agentes autônomos de investimento não exclusivos ou que admitam sócios não registrados devem ser constituídos sob a forma de sociedades empresárias, nos termos da legislação em vigor.

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

I – um diretor estatutário, necessariamente agente autônomo de investimento registrado conforme o art. 4º, responsável pelas atividades previstas no art. 3º e pelo cumprimento das normas estabelecidas por esta Resolução; e

II – um diretor estatutário responsável pela supervisão dos procedimentos e controles internos previstos no inciso II do caput do art. 35.

19. A esse respeito a norma parece ser demasiadamente vaga quanto ao conteúdo de tais meios a serem utilizados, o que pode gerar uma grande variedade de regras e a consequente dificuldade de fiscalização pela entidade reguladora e, eventualmente, de comparação pelo público consumidor.

20. Ao mesmo em que a estrutura de manutenção da confidencialidade é essencialmente aberta aos critérios do próprio AAI, é também inviável aos AAI pessoas naturais, conforme afirmação da própria CVM, em seu edital:

*Os elementos mínimos de estrutura interna e governança propostos para os agentes autônomos de investimento que atuarem fora de regime de exclusividade **são incompatíveis com o exercício da atividade nesses moldes por pessoas naturais.***

(grifo nosso)

21. A impossibilidade de atuação não exclusiva por parte de AAI pessoa natural representa a implementação de uma restrição de acesso deste tipo de agente ao novo mercado que se abrirá. Com efeito, em termos práticos, os AAI pessoas naturais deverão forçosamente constituir vínculo de exclusividade com um intermediário.

22. O regulador argumenta que não é comum que “pessoas naturais atuem fora de relações de exclusividade na distribuição de cotas de fundos de investimento” e que “as mudanças trarão maior segurança ao cenário de não exclusividade”. No entanto, não apresenta dados que ilustrem o argumento.

23. A segunda grande mudança diz respeito à constituição da AAI pessoa jurídica. Antes restrita à forma de sociedade simples e unicamente composta por pessoas naturais que fossem agentes autônomos de investimento, a mudança intenta permitir a adoção de qualquer forma societária em vigor e o ingresso de sócios que não sejam AAI:

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.

(Redação atual - grifo nosso)

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

*II – **adote qualquer das formas societárias permitidas pela legislação em vigor**, observado o disposto no art. 34;*

(Redação proposta – grifo nosso).

24. Assim, a liberação das formas societárias, se mostra bem-vinda e de fato tem o potencial de estimular o desenvolvimento do negócio. De fato, a exclusão de tal exigência possibilita que sociedades de AAIs recebam capital societário via *equity* de quaisquer fontes, ensejando maiores possibilidades de expansão. O acesso mais variado e com menor restrição a novos capitais alavancará a capacidade concorrencial de tais players. Contudo, a admissão de sócios que não sejam AAI não encontra justificativa expressa no edital da Audiência Pública e apresenta dois problemas claros, apontados indiretamente pela própria CVM.

25. O primeiro seria o risco de exercício ilegal da atividade de AAI pelos sócios que não possuem a devida autorização para tal muito embora seja lícito considerar que os sócios entrantes que não sejam AAIs poderão exercer quaisquer outras atividades que não aquelas restritas especificamente aos AAIs, não havendo, *per se*, perspectiva de que tais posições se interseccionem. O segundo seria a necessidade de introdução de mais uma camada de controle especificamente para tentar impedir esse exercício não autorizado, o que não virá sem custos adicionais de supervisão.

*Art. 33. Os agentes autônomos de investimento que admitam sócios não registrados devem instituir regras, procedimentos e controles internos próprios, nos termos da seção III deste capítulo, para **assegurar que as atividades previstas no art. 3º não sejam exercidas por sócios não registrados como agentes autônomos de investimento.***

(grifo nosso)

26. Os AAI têm as atividades definidas no art. 3º da nova resolução:

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

I – prospecção e captação de clientes;

II – recepção e registro de ordens e transmissão dessas ordens para os sistemas de negociação ou de registro cabíveis, na forma da regulamentação em vigor; e

III – prestação de informações sobre os produtos oferecidos e sobre os serviços prestados pelos intermediários pelos quais tenha sido contratado.

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.

27. Como se pode perceber, o leque de atividades do AAI é bastante amplo, o que pode tornar o controle especialmente difícil.

28. Por oportuno, cumpre observar que a admissão de sócios sem a necessidade de registro de AAI na CVM vai ao encontro do disposto no inciso VII do art. 4º da Lei nº 13.874, de 20/09/2019 (Lei de Liberdade Econômica), que estabelece que o Estado não deve limitar a formação de sociedades empresariais:

Art. 4º É dever da administração pública e das demais entidades que se vinculam a esta Lei, no exercício de regulamentação de norma pública pertencente à legislação sobre a qual esta Lei versa, exceto se em estrito cumprimento a previsão explícita em lei, evitar o abuso do poder regulatório de maneira a, indevidamente:

VII - introduzir limites à livre formação de sociedades empresariais ou de atividades econômicas;

29. Finalmente, esta Seae, em análise efetuada por ocasião da retrocitada Audiência Pública CVM/SDM nº 3/2019 (Processo SEI nº 10099.100429/2019-26), assim opinou acerca da admissão de sócios não AAIs em tais sociedades:

11) Sobre o primeiro ponto, a SEAE acredita que a possibilidade de se admitir agentes autônomos sob a forma de sociedade empresária é positiva para a maior exposição dos AAI diante dos investidores e, conseqüentemente, o desenvolvimento do mercado de distribuição de valores mobiliários. Um sócio unicamente capitalista, que não exerça a atividade fim, pode agregar valor na forma de gestão, marketing, treinamento de funcionários e profissionalização em geral, das sociedades de agentes autônomos.

30. Vale registrar, ainda sobre as atividades do AAI, que a resolução apresenta um anexo à minuta A, denominado de "Termo de Ciência", que "busca trazer a conhecimento do investidor de maneira mais didática os seus direitos e os limites de atuação do agente autônomo de investimento".

31. O documento serve como base e como conteúdo mínimo para ser apresentado ao intermediário no cadastramento de investidores e é condição para que as ordens do cliente, direcionadas pelo AAI, possam ser cumpridas por ele:

Art. 28. O intermediário deve:

*§ 3º Quando do cadastramento de clientes apresentados por agentes autônomos de investimento, **o intermediário deve solicitar aos clientes a assinatura de termo de ciência**, com conteúdo mínimo previsto no Anexo A desta Resolução, sobre o regime de atuação dos agentes autônomos de investimento, seus limites, vedações e potenciais conflitos de interesses.*

*§ 4º **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.*
(grifo nosso)

32. A intenção é louvável e, de fato, a linguagem utilizada é bastante acessível e cumpre a função pretendida. Ademais o termo merece dois destaques:

*3. Os interesses do agente autônomo de investimento podem entrar em conflito com meus interesses, **especialmente em razão da***

forma como ele é remunerado em decorrência das minhas decisões de investimento.

6. O agente autônomo de investimentos está proibido de:

6.1. Receber diretamente valores financeiros ou ativos que me pertençam.

6.2. Usar minhas senhas ou assinaturas eletrônicas exclusivas para transmissão de ordens por meio de sistema eletrônico.

6.3. Gerir meus recursos, **atuar como meu consultor** ou realizar análise de valores mobiliários.

33. O primeiro destaque vai para o alerta de possível conflito de interesses entre o AAI e o investidor em razão da forma de remuneração do agente autônomo, que poderia vir a indicar um investimento em busca de obtenção de uma melhor remuneração para si mesmo em detrimento dos interesses de seu cliente.

34. Adicionalmente ao alerta acima mencionado, a nova resolução altera significativamente a divulgação da forma de remuneração de toda a forma de intermediação, não somente de AAIs, por meio da Minuta B que altera a Resolução CVM nº 35:

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.

Art. 26-C. A descrição dos potenciais conflitos de interesse deve considerar as formas de remuneração praticadas na oferta de valores mobiliários, incluindo, dentre outros, casos em que presentes as seguintes circunstâncias:

*II – esforço de venda promovido por **agentes autônomos de investimento vinculados a múltiplos intermediários**, com potenciais variações na taxa de remuneração pela venda de valores mobiliários similares;*
(grifo nosso)

35. O novo paradigma deixará mais claro os conflitos de interesses e reduzirá em muito a assimetria de informação, favorecendo a competição, redução de custos e melhoria dos serviços para o cliente final.

36. O segundo destaque refere-se à proibição do AAI atuar como "consultor". Neste ponto, o termo de ciência poderia ter sido mais claro, pois não é de conhecimento geral a diferença entre o agente autônomo e o consultor de investimentos. A questão fica ainda mais confusa pois:

"admite-se a realização de recomendações, porém com a adoção de cuidados para não induzir o investidor a acreditar que está recebendo uma orientação independente, que seria característica da atividade de consultor de valores mobiliários"

37. Para deixar mais claro o ponto, sugere-se reproduzir no Termo de Ciência o art. 3º da nova resolução, já aqui transcrito (item 25).

3 DO IMPACTO CONCORRENCIAL

38. Para avaliar os potenciais impactos concorrenciais utiliza-se a metodologia desenvolvida pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) em seu Guia de Avaliação da Concorrência^[5]. A metodologia consiste em um conjunto de questões a serem verificadas na análise do impacto de políticas públicas sobre a concorrência. O impacto anticompetitivo pode ocorrer por meio dos seguintes efeitos: (i) limitação no número ou variedade de fornecedores; (ii) limitação na concorrência entre empresas; (iii) diminuição do incentivo à competição e (iv) limitação das opções dos clientes e da informação disponível.
39. Em relação a tais aspectos, não se observam impactos especificamente de natureza anticoncorrencial na minuta de Resolução apresentada pela CVM, pelo contrário, o fim da exclusividade favorecerá a variedade de fornecedores e aumentará a concorrência no mercado regulado pela CVM e a nova forma de divulgação das informações referentes a remuneração na intermediação de operações realizadas com valores mobiliários ampliará a informação disponível e destacará os casos de conflitos de interesse.

4 MELHORIA REGULATÓRIA E DIMINUIÇÃO DOS CUSTOS DE NEGÓCIOS

40. No que diz respeito aos quesitos a serem avaliados para fins de avaliação de impacto concorrenciais em análise referenciada ao Anexo I da IN Seae nº 111, de 05/11/2020, com foco na onerosidade regulatória, foram identificados elementos relevantes de onerosidade regulatória com impacto concorrenciais, conforme destacado a seguir.

41. Quanto a obrigações regulatórias:

1.02 Os agentes econômicos de menor participação, incluindo potenciais entrantes, terão como suportar os custos dessas obrigações sem prejuízos significativos às suas atividades, à inovação e à competitividade no setor?

Os elementos mínimos de estrutura interna e governança propostos para os agentes autônomos de investimento que atuarem fora de regime de exclusividade são incompatíveis com o exercício da atividade nesses moldes por pessoas naturais.

1.11 Qual será o impacto no preço final médio de bens e serviços do setor regulado como resultado dessa obrigação?

Tem-se como resultado esperado o aumento do custo de supervisão em razão da possibilidade a ser aberta de admissão de sócios que não sejam agentes autônomos de investimento nos quadros societários dos AAI Pessoa Jurídica.

1.15 Se existe razão para a imposição de nova obrigação, existe um planejamento para o setor se adequar, inclusive incentivos específicos, ou um plano de transição?

Não há previsão de um plano de transição.

42. Quanto a licenciamentos:

4.05 Existindo custos com impacto regulatório, esses levam em conta o porte das empresas e o valor que, conseqüentemente, será repassado aos produtos e/ou serviços?

Não há previsão de regras diferenciadas considerando-se o porte da sociedade.

4.07 O órgão ou entidade responsável pelo ato público de liberação possui política pública que assegure que os agentes econômicos licenciados não sofrerão concorrência desleal daqueles não licenciados, irregulares ou informais?

A admissão de sócios não AAI poderia gerar na prática uma concorrência desleal entre os AAI efetivamente autorizados a exercer a atividade de agente autônomo de investimento e os sócios entrantes via equity que não tenham tal autorização, caso estes exerçam tais atividades irregularmente em função da insuficiência de controles ou da leniência deliberada

43. Quanto a complexidade normativa

5.02 Existe instrumento que garanta plena isonomia, inclusive efeito vinculante às interpretações dadas pelo regulador, a fim de garantir concorrência justa entre os agentes econômicos?

Não, a norma apresenta um conceito vago quanto ao que deve ser providenciado pelos AAI como forma de resguardar a confidencialidade dos dados dos clientes.

5.10 Se existe razão para a imposição de nova regulação, existe um planejamento para o setor se adequar, inclusive incentivos específicos, ou um plano de transição?

Não há previsão de um plano de transição.

44. Finalmente, quanto à quantificação da onerosidade regulatória da medida, a proposta de um novo marco legal para os AAI atende a um anseio da indústria e, com os devidos ajustes, fomentará o desenvolvimento do setor de mercado de capitais.

5 CONCLUSÃO

45. O presente parecer apresentou considerações sobre a documentação disponibilizada na Audiência Pública CVM/SDM nº 05/2021, que tem como objeto as alterações das regras aplicáveis a agentes autônomos de investimento e à divulgação da remuneração na intermediação de operações realizadas com valores mobiliários.

46. Conforme buscou-se demonstrar neste parecer, a representatividade do mercado atendido pelos AAI é inquestionável, como também é fora de dúvida que a exclusividade favoreceu a criação e consolidação de grandes grupos financeiros e que o fim dela será benéfico ao desenvolvimento do mercado e ao público consumidor, que terá acesso facilitado à produtos mais adequados a sua necessidade sem ter que a burocracia de abertura de contas em diversas instituições financeiras diferentes.

47. Da mesma forma, o aprimoramento na transparência da remuneração dos AAI e intermediários em geral contribui para a escolha mais consciente do consumidor e para a competição saudável entre os intermediários, expondo os conflitos de interesses por ventura existentes.
48. Por fim, flexibilização do tipo societário para além da sociedade simples é benéfico ao desenvolvimento da atividade dos AAI, permitindo facilidades na captação de recursos.
49. Ante o exposto, esta Secretaria considera que, no âmbito de suas competências e dado o teor da matéria em análise, cabem as seguintes recomendações para o aprimoramento do mérito da proposta em tela, dadas as informações disponibilizadas até o presente momento:
50. Fixação pela nova resolução do conteúdo a ser adotado pelos AAI para resguardar a confidencialidade de informações sigilosas
51. Reprodução no Termo de Ciência (anexo à minuta A) do art. 3º da nova resolução, para deixar claras as atribuições dos AAI.
52. Avaliação de uma maneira de possibilitar a atuação não exclusiva por parte de AAI pessoa natural, já que os elementos mínimos de estrutura interna e governança propostos para os agentes autônomos de investimento que atuarem fora de regime de exclusividade são incompatíveis com o exercício da atividade nesses moldes por pessoas naturais.
53. Apresentação de dados que comprovem o argumento de que pessoas naturais não atuam *fora de relações de exclusividade na distribuição de cotas de fundos de investimento*.
54. Avaliação da possibilidade de apresentação de um plano de transição entre o modelo atual e o proposto, de modo a tornar a mudança mais suave para os agentes de menor porte.

Brasília, 15 de setembro de 2021

Documento assinado eletronicamente

BERNARDO CELLES CORDEIRO

Agente Executivo

À consideração superior.

Documento assinado eletronicamente

AURÉLIO MARQUES CEPEDA FILHO

De acordo.

Documento assinado eletronicamente

MARIANA PICOLLI LINS CAVALCANTI

Subsecretário de Advocacia da Concorrência, Substituta

Documento assinado eletronicamente

GEANLUCA LORENZON

Secretário de Advocacia da Concorrência e Competitividade

[1] Disponível em http://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2021/sdm0421.html
Acesso em 13/09/2021.

[2] Com redação dada pelo Decreto nº 10.072, de 18 de outubro de 2019.

[3] Disponível em
<http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol016.pdf>
Acesso em 25/08/2021.

[4] Disponível em <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol035.html> Acesso em
25/08/2021.

[5] OCDE (2017). **Guia de Avaliação da Concorrência. Versão 3.0.** Disponível em:
<http://www.oecd.org/daf/competition/49418818.pdf>. Acesso em: 14/09/2021.



Documento assinado eletronicamente por **Geanluca Lorenzon, Secretário(a) de Advocacia da Concorrência e Competitividade**, em 17/09/2021, às 19:50, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Aurélio Marques Cepeda Filho, Coordenador(a)-Geral de Concorrência no Sistema Financeiro Substituto(a)**, em 17/09/2021, às 20:05, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Bernardo Celles Cordeiro, Agente Executivo(a)**, em 17/09/2021, às 20:08, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Mariana Piccoli Lins Cavalcanti, Subsecretário(a) Substituto(a)**, em 17/09/2021, às 20:22, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site https://sei.economia.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **18704050** e o código CRC **E99243F6**.