

São Paulo, 17 de setembro de 2021.

À

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM  
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM**

Edifício Cidade do Carmo  
Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar  
Centro, Rio de Janeiro, RJ  
20050-901

At.: Sr. **Marcelo Barbosa** | Presidente da Comissão de Valores Mobiliários  
Sr. **Antonio Carlos Berwanger** | Superintendente de Desenvolvimento de Mercado  
Enviado via correio eletrônico a [audpublicaSDM0521@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM0521@cvm.gov.br)

**Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 05/2021 – Alterações das regras aplicáveis a agentes autônomos de investimento e à divulgação da remuneração na intermediação de operações realizadas com valores mobiliários.**

Prezados Senhores,

Primeiramente, a **Associação CFA do Brasil (CFA Society of Brazil)** (“CFASB”) parabeniza essa D. CVM por, mais uma vez, promover junto à sociedade o debate a respeito do aprimoramento das atividades de distribuição de valores mobiliários e, mais especificamente, do papel dos Agentes Autônomos de Investimento (“AAIs”).

A CFASB é uma entidade formada por profissionais detentores da certificação *Chartered Financial Analyst* (CFA®), amplamente reconhecida no mercado financeiro global. A promoção da atuação ética e transparente por todos os agentes do mercado financeiro, com especial referência às práticas e regras que visam à proteção do investidor, faz parte dos esforços contínuos da CFASB e de seus membros, direção esta que norteou o conteúdo das propostas aqui oferecidas.

Para a elaboração de nossas sugestões à audiência, atuamos em duas frentes: (i) foi formado um grupo de trabalho com diversos voluntários, todos membros da CFASB, atuantes em segmentos variados do mercado de capitais nacional coordenado pelo seu *Advocacy Committee*, com apoio jurídico de Velloza Advogados; e (ii) em paralelo ao trabalho técnico, realizamos uma pesquisa entre os associados, com questões de múltipla escolha ou de resposta em graduação de escala entre concordância e discordância, tratando de temas relacionados às questões centrais da AP SDM 05/21.

Vale notar que as duas iniciativas têm objetivos distintos: o trabalho de confecção de uma resposta estruturada a uma Audiência Pública envolve reflexão, debate e aprofundamento analítico; já a resposta a uma pesquisa de opinião capta o “sentimento” geral sobre o tema, sem o aprofundamento propositivo e detalhamento técnico (devendo ser analisado de forma relativa).

Nesta manifestação, encaminhamos nossos apontamentos formais relativos à AP SDM 05/21. A pesquisa conduzida junto aos membros da CFASB está, em seu inteiro teor, disponível para envio à V.Sas., caso manifestem interesse.

Estamos cientes de que essa audiência pública tem por objeto duas minutas de resolução normativa, quais sejam:

- (i) A primeira minuta (“Minuta A”) representa a proposta de um novo marco sobre a atividade dos agentes autônomos de investimento, em substituição à Resolução CVM nº 16, de 9 de fevereiro de 2021, a ser revogada.
- (ii) A segunda minuta (“Minuta B”) propõe alterações à Resolução CVM nº 35, de 26 de maio de 2021, especificamente no que diz respeito a informações sobre remuneração e conflitos de interesse na intermediação de operações realizadas com valores mobiliários, aplicando-se as novas exigências a todos os intermediários.

A presente manifestação contém comentários às Minutas A e B destacadas acima, conforme se verificará a seguir.

## **1. Minuta A**

### **1.1. Utilização da designação “assessor” (sem correspondente na Minuta A)**

A CFASB gostaria de sugerir que a D. CVM reconhecesse a denominação de “Assessor de Investimento” como designação exclusiva do “Agente Autônomo de Investimento”, facultando, inclusive, a utilização daquela expressão como seu substituto sinônimo.

Em que pese a Lei nº 6.385/76 utilizar a designação “Agente Autônomo de Investimento” para se referir à atividade de intermediação de valores mobiliários por essa figura específica regulamentada pela D. CVM, na avaliação desta sociedade, a designação atual do profissional que desenvolve essa atividade (*i.e.*, “agente autônomo de investimento”) se mostra obsoleta e não condiz com o nível do serviço prestado por esse profissional, pessoa natural ou jurídica, aos investidores.

A designação desse profissional como “assessor de investimento” melhor representa a atividade desenvolvida, na medida em que ela compreende não apenas um mero agenciamento de investimento, mas sim uma assessoria mais ampla, que envolve, sobretudo, a avaliação do perfil de risco do investidor (*i.e.*, *suitability*) para recomendar o valor mobiliário ou a modalidade operacional disponibilizada pelo intermediário que mais se adequa àquele perfil de investidor, bem como presta todos os esclarecimentos necessários à compreensão dos produtos e serviços oferecidos pelo intermediário.

Igualmente, é importante ressaltar que a designação “assessor de investimento” tem sido amplamente utilizada pela população que busca esse serviço profissional. Nesse sentido, a própria D. CVM reconheceu, no âmbito do Ofício-Circular nº 4/2018-CVM/SMI, a difusão da expressão “assessor” para designar os AAIs, com destaque ao trecho abaixo:

“Tornou-se bastante comum a referência ao agente autônomo como “assessor”. Em que pese a necessidade, já mencionada, de que a denominação das sociedades de agentes autônomos inclua a expressão “agente autônomo de investimentos”, não sendo cabível a substituição por qualquer outro termo, a SMI entende que, para as demais situações, não há irregularidade em identificar o AAI como “assessor”.

De fato, a atividade do agente autônomo, como definida no art. 1º da Instrução 497, inclui a função de auxiliar o investidor no processo de investimento. Além disso, a utilização da expressão assessor em indistinta referência aos agentes autônomos e aos funcionários, como fazem algumas instituições, tem o positivo efeito de contribuir para que o investidor perceba que ambos são prepostos do intermediário.”

Como se depreende, o termo “assessor”, na visão da área técnica, melhor define a atividade de auxílio prestada ao investidor no processo de investimento.

Não há que se falar, ademais, em confusão por parte do investidor em relação à posição ocupada pelo AAI, ainda que designado como “assessor”, pois o investidor assina um termo reconhecendo os limites de atuação do AAI e terá acesso à sua forma de remuneração.

Assim, a CFASB entende que não há impossibilidade jurídica, ante a Lei nº 6.385/76, para que a D. CVM reconheça a utilização da designação “Assessor de Investimento” como designação exclusiva do “Agente Autônomo de Investimento”, facultando, inclusive, a utilização daquela expressão como seu substituto sinônimo para fins de razão social e/ou nome fantasia.

## **1.2. Requisitos para credenciamento de pessoa natural**

A CFASB gostaria de sugerir que a D. CVM considerasse, como requisito para a obtenção do credenciamento como agente autônomo de investimento pessoa natural, a conclusão de ensino superior no País ou no exterior, em regra. A exceção seriam casos de comprovada experiência ou notório saber na área de atuação que viabilize o exercício da profissão.

Em nosso entendimento, a formação em nível superior, independentemente da área de formação, propicia ao profissional um ganho intelectual positivo. A rotina acadêmica possibilita um contato maior com a leitura, resultando em formação de senso crítico, no raciocínio lógico e na racionalização de situações da vida.



A CFASB acredita que o nível superior tende a trazer profissionais mais qualificados para o exercício da atividade, capazes de melhor compreender e orientar os investidores na recomendação de produtos.

Dessa forma, a proposta da CFASB para esse tema é:

<b>Redação Atual Minuta A</b>	<b>Proposta CFA Society Brazil</b>
<p>Art. 13. O credenciamento deve ser concedido pela entidade credenciadora ao agente autônomo de investimento pessoa natural que atenda os seguintes requisitos mínimos:</p> <p>I – ter concluído o ensino médio no País ou equivalente no exterior;</p> <p>II – ter sido aprovado em exames de qualificação técnica e ética definidos pela CVM;</p> <p>III – não estar inabilitado ou suspenso para o exercício de cargo em instituições financeiras e demais entidades autorizadas a funcionar pela CVM, pelo Banco Central do Brasil, pela Superintendência de Seguros Privados – SUSEP ou pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC;</p> <p>IV – não haver sido condenado por crime falimentar, de prevaricação, suborno, concussão, peculato, “lavagem” de dinheiro ou ocultação de bens, direitos e valores, contra a economia popular, a ordem econômica, as relações de consumo, a fé pública ou a propriedade pública, o sistema financeiro nacional, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos, por decisão transitada em julgado, ressalvada a hipótese de reabilitação; e</p> <p>V – não estar impedido de administrar seus bens ou deles dispor em razão de decisão judicial.</p> <p>Parágrafo único. Cabe à CVM aprovar previamente o programa dos exames a serem utilizados para certificação, assim</p>	<p>Art. 13. O credenciamento deve ser concedido pela entidade credenciadora ao agente autônomo de investimento pessoa natural que atenda os seguintes requisitos mínimos:</p> <p>I – ter concluído o ensino <del>médio</del> superior no País ou equivalente no exterior;</p> <p>II – ter sido aprovado em exames de qualificação técnica e ética definidos pela CVM;</p> <p>III – não estar inabilitado ou suspenso para o exercício de cargo em instituições financeiras e demais entidades autorizadas a funcionar pela CVM, pelo Banco Central do Brasil, pela Superintendência de Seguros Privados – SUSEP ou pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC;</p> <p>IV – não haver sido condenado por crime falimentar, de prevaricação, suborno, concussão, peculato, “lavagem” de dinheiro ou ocultação de bens, direitos e valores, contra a economia popular, a ordem econômica, as relações de consumo, a fé pública ou a propriedade pública, o sistema financeiro nacional, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos, por decisão transitada em julgado, ressalvada a hipótese de reabilitação; e</p> <p>V – não estar impedido de administrar seus bens ou deles dispor em razão de decisão judicial.</p> <p><del>Parágrafo único</del> § 1º Cabe à CVM aprovar previamente o programa dos exames a serem utilizados para certificação, assim</p>



<p>como sua periodicidade, e quaisquer outros critérios ou procedimentos para o credenciamento de agentes autônomos de investimento.</p>	<p>como sua periodicidade, e quaisquer outros critérios ou procedimentos para o credenciamento de agentes autônomos de investimento.</p> <p>§ 2º A CVM pode, excepcionalmente, dispensar o atendimento aos requisitos previstos nos incisos I e II do caput deste artigo, desde que o requerente possua:</p> <p>I – comprovada experiência profissional de, no mínimo, 5 (cinco) anos em atividades diretamente relacionadas à intermediação de valores mobiliários; ou</p> <p>II – notório saber e elevada qualificação em área de conhecimento que o habilite para o exercício da atividade de agente autônomo de investimentos.</p> <p>§ 3º Não é considerada experiência profissional no âmbito do mercado de valores mobiliários, para fins do disposto no § 2º deste artigo:</p> <p>I – a atuação como investidor;</p> <p>II – a prestação de serviços de forma não remunerada; ou</p> <p>III – a realização de estágio.</p>
--	--

### **1.3. Objeto Social do AAI (Artigo 14, III)**

A Minuta A mantém a atual exigência da Instrução CVM nº 497/11 quanto ao objeto social do AAI pessoa jurídica, que deve ser exclusivo da atividade de agente autônomo de investimento, sendo vedada a participação em outras sociedades.

A CFASB entende que essa restrição não deve permanecer na nova norma.

Primeiramente, a restrição se torna obsoleta, tendo em vista a proposta de modernização da atividade e a permissão para adoção de qualquer tipo societário previsto em lei para o AAI pessoa jurídica, admitindo-se, inclusive, sócios de capital (*i.e.*, que não sejam AAIs).

Em segundo lugar, restrição semelhante a essa não existe para outros regulados (e.g., administrador de carteiras, consultor de valores mobiliários, analista de valores mobiliários, custodiante e intermediários em geral). Aplicar essa restrição ao AAI pessoa jurídica não confere tratamento isonômico a essa categoria de regulado.

Além disso, ao se exigir maior governança no AAI pessoa jurídica por meio de diretores responsáveis por determinadas atividades e existência de controles internos independentemente do intermediário, é possível que o AAI pessoa jurídica conviva com outras atividades no objeto social que sejam complementares à atividade de AAI e possam vir a agregar serviços ou produtos para serem oferecidos aos clientes.

Na prática, essa exigência tem viés formalista, na medida em que a grande maioria dos AAI pessoa jurídica possuem outras sociedades para realização de outras atividades, especialmente a comercialização de produtos de previdência privada, seguros, cursos e treinamentos, consolidação de carteiras e participação em outras sociedades.

Por essas razões, a CFASB propõe a exclusão do inciso III do Artigo 14 da Minuta A, conforme abaixo:

<b>Redação Atual Minuta A</b>	<b>Proposta CFA Society Brazil</b>
<p>Art. 14. A entidade credenciadora deve conceder o credenciamento ao agente autônomo pessoa jurídica que:</p> <p>I – tenha sede no país;</p> <p>II – adote qualquer das formas societárias permitidas pela legislação em vigor, observado o disposto no art. 34;</p> <p>III – tenha como objeto social exclusivo o exercício da atividade de agente autônomo de investimento, sendo vedada a participação em outras sociedades; e</p> <p>IV – indique um diretor de controles internos e um diretor responsável pelo cumprimento das normas estabelecidas por esta Resolução, nos casos em que exigido, nos termos do art. 36.</p>	<p>Art. 14. A entidade credenciadora deve conceder o credenciamento ao agente autônomo pessoa jurídica que:</p> <p>I – tenha sede no país;</p> <p>II – adote qualquer das formas societárias permitidas pela legislação em vigor, observado o disposto no art. 34;</p> <p><del>III – tenha como objeto social exclusivo o exercício da atividade de agente autônomo de investimento, sendo vedada a participação em outras sociedades; e</del></p> <p>III<del>V</del> – indique um diretor de controles internos e um diretor responsável pelo cumprimento das normas estabelecidas por esta Resolução, nos casos em que exigido, nos termos do art. 36.</p>

#### **1.4. Denominação do AAI pessoa jurídica (Artigo 14, §1º)**

Na proposta da nova norma, a D. CVM propõe tornar obrigatória a utilização da expressão “Agente Autônomo de Investimento” no nome fantasia eventualmente utilizado pelo AAI pessoa jurídica.

A CFASB entende que essa exigência deve permanecer apenas em relação à denominação da pessoa jurídica (*i.e.*, razão social), não devendo ser obrigatória a sua utilização no nome fantasia.

O nome fantasia é a designação popular da sociedade, geralmente com um viés comercial maior, visando agregar mais popularidade à marca e torná-la próxima e conhecida junto ao público. Nessa seara, são levados em conta diversos fatores para distinção da marca e aceitação junto ao público. Ao tornar obrigatória a adoção da expressão “Agente Autônomo de Investimento” no nome fantasia, o trabalho de construção da marca (nominativa e, principalmente, visual) pode ficar prejudicado.

Além disso, é dever do AAI pessoa jurídica dar clara ciência ao investidor dos limites de atuação, bem como deverá, a partir do novo marco regulatório, dar transparência da remuneração recebida. Nesse sentido, a CFASB acredita que será possível ao investidor identificar o papel do AAI na cadeia de distribuição de valores mobiliários, não sendo necessária a utilização da expressão no nome fantasia eventualmente adotado pela sociedade.

Por fim, vale destacar que exigência semelhante em relação ao nome fantasia não é feita para outros regulados pela D. CVM, o que traria um tratamento não equitativo para os AAI.

Dessa forma, a proposta da CFASB é a adequação do Artigo 4, §1º, conforme abaixo:

<b>Redação Atual Minuta A</b>	<b>Proposta CFA Society Brazil</b>
<p>Art. 14 [...]            § 1º Da denominação da pessoa jurídica de que trata o caput, assim como dos nomes de fantasia eventualmente utilizados, deve constar a expressão “Agente Autônomo de Investimento”, sendo vedada a utilização de siglas e de palavras ou expressões que induzam o investidor a erro quanto ao objeto da sociedade.</p>	<p>Art. 14 [...]            § 1º Da denominação da pessoa jurídica de que trata o caput, <del>assim como dos nomes de fantasia eventualmente utilizados,</del> deve constar a expressão “Agente Autônomo de Investimento”, sendo vedada a utilização de siglas e de palavras ou expressões que induzam o investidor a erro quanto ao objeto da sociedade.</p>

### **1.5. Sócios do AAI (Artigo 14, §3º)**

A proposta da D. CVM é vedar qualquer forma de participação no quadro de sócios do AAI pessoa jurídica de (i) consultores de valores mobiliários, (ii) administradores de carteira e (iii) qualquer um que exerça atividade conflitante com os interesses do AAI.

Por se tratar de imposição de restrições à composição do quadro societário e não do exercício de funções executivas na sociedade, a CFASB entende que essa vedação não deve permanecer.

Assim como acontece para diversos outros regulados, a restrição deveria recair no exercício de atividades na sociedade ou fora dela ao invés de se aplicar ao quadro societário. Por exemplo, o diretor responsável pela administração de carteiras em uma sociedade administradora de carteiras não pode ser responsável por nenhuma outra atividade no mercado de capitais, na instituição ou fora dela (art. 4º, §2º, Resolução CVM nº 21/21).

Além disso, destacamos que a coexistência de atividades reguladas é a realidade de muitas sociedades submetidas à regulação da D. CVM. Nesse sentido, temos grandes grupos econômicos que contam com administração de carteiras (gestão e administração fiduciária), consultoria de investimentos, análise de valores mobiliários, custódia de valores mobiliários, distribuição de valores mobiliários, etc.

A convivência dessas atividades aparentemente de interesses conflitantes na mesma pessoa jurídica ou em pessoas jurídicas pertencentes ao mesmo grupo econômico é possível devido à segregação das atividades (*i.e.*, *Chinese wall*), atribuindo-se, em cada uma delas, a responsabilidade pela atividade a um diretor especialmente indicado para essa finalidade. A segregação das atividades leva em conta aspectos formais (*i.e.*, segregação descrita nos documentos societários e de governança da sociedade/grupo econômico), aspectos físicos (*i.e.*, segregação das mesas de operações) e aspectos informacionais (*i.e.*, segregação de informações entre uma atividade e as demais).

Por esse modelo já estar em funcionamento para as demais atividades reguladas pela D. CVM, a CFASB entende que a atividade de AAI deve seguir os mesmos princípios regulatórios que nortearam a sua adoção, conferindo assim tratamento equitativo aos AAI.

Igualmente, a CFASB destaca que, com a mudança proposta pela D. CVM em relação à entrada de sócios exclusivamente de capital e a adoção de qualquer tipo societário previsto em lei, é natural que venham a ser realizadas ofertas públicas de ações (*IPOs*) de escritórios de AAI. Quando isso ocorrer, os AAI não terão como controlar a negociação das ações de sua emissão em mercado de bolsa, não tendo como cumprir com a restrição sugerida pela D. CVM, a qual recai sobre o AAI.

Nesse sentido, a proposta da CFASB é a exclusão integral do §3º do Artigo 14 da Minuta A, conforme abaixo:

Redação Atual Minuta A	Proposta CFA Society Brazil
<p>Art. 14 [...]</p> <p>§ 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:</p> <p>I – exerçam atividades conflitantes com os interesses com o sociedade;</p>	<p>Art. 14 [...]</p> <p><del>§ 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:</del></p> <p><del>I – exerçam atividades conflitantes com os interesses com o sociedade;</del></p>



II – sejam consultores de valores mobiliários autorizados ou reconhecidos pela CVM; ou	<del>II – sejam consultores de valores mobiliários autorizados ou reconhecidos pela CVM; ou</del>
III – sejam administradores de carteiras registrados na CVM.	<del>III – sejam administradores de carteiras registrados na CVM.</del>

### **1.6. Indicação da exclusividade no contrato com o intermediário (Artigo 30)**

Primeiramente, a CFASB registra seu apoio à iniciativa da D. CVM de tornar facultativo o vínculo de exclusividade do AAI e o intermediário, sendo esse um passo importante para o fomento da competitividade, o que beneficiará o mercado como um todo, em especial os investidores.

Não obstante, a CFASB entende que a exigência trazida no *caput* do Artigo 30 da Minuta A deve ser excluída.

Referido dispositivo exige que o contrato celebrado entre o AAI e o intermediário indique expressamente a possibilidade de referido AAI celebrar contratos com outros intermediários. Em nosso entendimento, a exigência regulatória a propósito dessa cláusula contratual se mostra desnecessária, tendo em vista que essa cláusula deveria ser de livre estipulação entre as partes contratantes e, na ausência de qualquer estipulação de exclusividade, presumir-se-á a sua inexistência.

Igualmente, a CFASB entende que essa exigência não se coaduna com os princípios da desburocratização, da livre iniciativa e da liberdade contratual consagrados em nosso ordenamento jurídico, em especial no artigo 4º da Lei da Liberdade Econômica (Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019).

Nesse sentido, a proposta da CFASB é a exclusão do *caput* do Artigo 30, mantendo-se o teor do parágrafo único, com adaptações:

<b>Redação Atual Minuta A</b>	<b>Proposta CFA Society Brazil</b>
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.	<del>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.</del>
Parágrafo único. Na hipótese do <i>caput</i> , cada um dos intermediários que tenha contratado o agente autônomo de investimento deve adotar as providências necessárias para assegurar o cumprimento do disposto nos incisos I e II do <i>caput</i> do art. 28.	<del>Parágrafo único. Na hipótese do <i>caput</i>,</del> Art. 30. Cada um dos intermediários que tenha contratado o agente autônomo de investimento deve adotar as providências necessárias para assegurar o



cumprimento do disposto nos incisos I e II do caput do art. 28.

### 1.7. Anexo A – Item 4.2

A CFASB sugere que o item 4.2 do Anexo A seja padronizado, tendo em vista o grande volume de produtos distribuídos pelo intermediário e o grande número também de escritórios de AAIs vinculados, os quais contam com diferentes modelos de remuneração (por produto e por escritório de AAI).

Por exemplo, o intermediário e os escritórios de AAI podem receber remuneração baseada na taxa de performance apenas de determinados fundos de investimento (*i.e.*, parcela da taxa de performance paga pelo fundo).

Nesse sentido, a nossa proposta para o item 4.2 do Anexo A é a seguinte:

Redação Atual Minuta A	Proposta CFA Society Brazil
4. Em especial, tenho ciência de que: [reproduzir todos os aplicáveis]	4. Em especial, tenho ciência de que: <del>[reproduzir todos os aplicáveis]</del>
4.1. O agente autônomo de investimento recebe parte das taxas cobradas pelos intermediários.	4.1. O agente autônomo de investimento <b>pode receber</b> <del>recebe</del> parte das taxas cobradas pelos intermediários.
4.2. A remuneração recebida pelo agente autônomo de investimento independe da rentabilidade que eu venha a ter com os produtos e serviços por ele oferecidos.	4.2. A remuneração recebida pelo agente autônomo de investimento <del>independe</del> <b>pode depender</b> da rentabilidade que eu venha a ter com os produtos e serviços por ele oferecidos.
4.3. O agente autônomo de investimento pode estar vinculado a múltiplos intermediários e receber de cada um deles remuneração distinta para produtos semelhantes, o que pode fazer com que ele tenha um incentivo financeiro para direcionar meus investimentos a intermediários específicos sem que isso me traga benefícios.	4.3. O agente autônomo de investimento pode estar vinculado a múltiplos intermediários e receber de cada um deles remuneração distinta para produtos semelhantes, o que pode fazer com que ele tenha um incentivo financeiro para direcionar meus investimentos a intermediários específicos sem que isso me traga benefícios.

## 2. Minuta B

### 2.1. Extrato Trimestral (art. 26-D)

A CFASB, ao avaliar o disposto no artigo 26-D, §1º, II, concluiu que o extrato a ser enviado aos clientes deverá conter as informações previstas no artigo 26-B, quais sejam: (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.

A CFASB entende ser desnecessário apresentar esse nível tão detalhado de informações aos investidores no extrato trimestral.

Em primeiro lugar, o extrato trimestral seria constituído de um relatório complexo, capaz de confundir o investidor com tanta informação que não lhe é útil para avaliar a rentabilidade do seu investimento *versus* o seu custo efetivo total. A título de exemplo, é irrelevante, sob a ótica do investidor, a diferença entre o preço de venda e o valor do custo de aquisição (“spread”) de determinado valor mobiliário, pois ao investidor interessa somente o preço de venda, sobre o qual ele irá calcular a rentabilidade do capital investido.

Outro exemplo de que há informação irrelevante na proposta de extrato trimestral é a sugestão de divulgação da parcela correspondente à remuneração paga ao AAI. Para o investidor, não há necessidade de identificar o rateio da remuneração total que lhe é cobrada pelo produto ou serviço oferecido pelo intermediário, mas sim a remuneração total paga pelo investidor em razão da aquisição do produto ou do serviço.

Em segundo lugar, a CFASB entende que determinadas informações que somente os intermediários têm acesso devem ser preservadas como forma de conferir proteção a informações que possam garantir alguma vantagem competitiva para o intermediário.

É salutar, na visão da CFASB, a publicização das formas de remuneração, direta ou indiretamente recebida pelo intermediário, conforme preceitua o artigo 26-B. No entanto, o extrato trimestral não deveria abrir informações capazes de prejudicar o intermediário na condução do seu modelo de negócio e que, ao mesmo tempo, são pouco ou nada relevante para o investidor.

Ainda, vale destacar que a exigência desse nível de detalhamento no extrato trimestral impõe custo de observância a toda a indústria, caminhando na contramão da tendência regulatória já declarada pela própria D. CVM em diversas ocasiões anteriores.

Além disso, a CFASB sugere que a norma esclareça o alcance da expressão “modalidade de investimento realizado” (§1º, inciso I). A nosso ver, a remuneração prevista no extrato trimestral deve ser discriminada pelos valores mobiliários de mesma natureza (fundos de ações, fundos de renda fixa, fundos multimercado, debêntures, ações, etc.), devendo esse ser o alcance da expressão “modalidade de investimento realizado”.

Por fim, a CFASB gostaria de sugerir que, no caso de valor mobiliário cuja remuneração seja paga integralmente no momento da liquidação da sua aquisição, e que, ao mesmo tempo, possa ser diluída pelo prazo do investimento, deverá ser apresentada no extrato trimestral a remuneração na forma de custo efetivo total, calculado em percentual anual sobre o valor do investimento.

Essa sugestão tem fundamento na percepção do investidor em relação à leitura do extrato trimestral: como a remuneração para determinados valores mobiliários é paga “na cabeça” (e.g., certificado de operações estruturadas), apesar do prazo longo do investimento, ela constará apenas do primeiro extrato subsequente à data da aquisição do valor mobiliário pelo investidor.

Nesse sentido, a proposta da CFASB quanto ao conteúdo desse extrato é de padronizá-lo, para que o investidor possa comparar as informações entre os extratos recebidos de diversos intermediários, restringindo às informações necessárias para que o investidor avalie o custo efetivo total dos seus investimentos, conforme abaixo:

<b>Redação Atual Minuta B</b>	<b>Proposta CFA Society Brazil</b>
<p>Art. 26-D. O intermediário deve enviar trimestralmente a seus clientes extrato com informações sobre a remuneração auferida em virtude dos investimentos em valores mobiliários por eles realizados.</p> <p>§ 1º O extrato deve conter o valor total da remuneração auferida direta ou indiretamente pelo intermediário em razão dos investimentos do investidor destinatário do extrato, discriminando:</p> <p>I – modalidade de investimento realizado;</p> <p>II – natureza da remuneração, considerando, dentre outros, os parâmetros do art. 26-B; e</p> <p>III – parcela correspondente a remuneração de agentes autônomos de investimento.</p> <p>§ 2º O extrato deve conter ainda o endereço da página na rede mundial de computadores em que podem ser obtidas mais informações sobre as práticas remuneratórias e potenciais conflitos de interesse do intermediário, nos termos do art. 26-A.</p> <p>§ 3º O extrato deve ser enviado até 30 (trinta) dias após o encerramento do trimestre.</p> <p>§ 4º O extrato deve compreender a remuneração total auferida no período pelo intermediário, inclusive quando decorrente</p>	<p>Art. 26-D. O intermediário deve enviar trimestralmente a seus clientes extrato com informações sobre a remuneração auferida em virtude dos investimentos em valores mobiliários por eles realizados.</p> <p>§ 1º O extrato deve conter o valor total da remuneração auferida direta ou indiretamente pelo intermediário em razão dos investimentos do investidor destinatário do extrato, discriminando:</p> <p>I – modalidade de investimento realizado, assim entendida como os valores mobiliários de mesma natureza (fundos de ações, fundos de renda fixa, fundos multimercado, debêntures, ações, etc.); e</p> <p>II – natureza da remuneração, <del>considerando, dentre outros, os parâmetros do art. 26-B</del> recebida em cada modalidade de investimento. <del>;</del>e</p> <p><del>III – parcela correspondente a remuneração de agentes autônomos de investimento.</del></p> <p>§ 2º No caso de valor mobiliário cuja remuneração seja paga integralmente no momento da liquidação da sua aquisição e que, ao mesmo tempo, ela possa ser diluída pelo prazo do investimento, a remuneração a ser apresentada ao investidor deverá ser expressa na forma de custo efetivo total, calculado em percentual anual sobre o valor do investimento.</p>



<p>de investimentos realizados em períodos anteriores.</p> <p>§ 5º O envio do extrato é dispensado para os clientes cujos investimentos não tenham gerado remuneração ao intermediário.</p>	<p>§ <del>2º-3º</del> O extrato deve conter ainda o endereço da página na rede mundial de computadores em que podem ser obtidas mais informações sobre as práticas remuneratórias e potenciais conflitos de interesse do intermediário, nos termos do art. 26-A.</p> <p>§ <del>3-4º</del> O extrato deve ser enviado até 30 (trinta) dias após o encerramento do trimestre.</p> <p>§ <del>4-5º</del> O extrato deve compreender a remuneração total <del>auferida</del> <b>efetivamente recebida</b> no período pelo intermediário, inclusive quando decorrente de investimentos realizados em períodos anteriores.</p> <p>§ <del>5-6º</del> O envio do extrato é dispensado para os clientes cujos investimentos não tenham gerado remuneração ao intermediário.</p>
---	---

## 2.2. Entrada em vigor (art. 2º)

Quanto à entrada em vigor da nova resolução, tendo em vista a necessidade de adequação e parametrização dos sistemas utilizados pelos intermediários para cálculo da remuneração e, principalmente, para geração dos extratos trimestrais, a CFASB sugere que a seja concedido um prazo de pelo menos 180 (cento e oitenta) dias, com a consequente alteração do artigo 2º da minuta B, conforme abaixo:

Redação Atual Minuta B	Proposta CFA Society Brazil
Art. 2º Esta Resolução entra em vigor em [1º dia útil do mês seguinte ao de sua publicação].	Art. 2º Esta Resolução entra em vigor <del>em</del> <del>{1º dia útil do mês seguinte ao de sua publicação}</del> após 180 (cento e oitenta) dias da data de sua publicação.

## 3. Conclusão

Colocamo-nos desde já à disposição para um contínuo diálogo com esta D. CVM, com o objetivo de contribuir para o melhor entendimento sobre os temas aqui abordados e o desenvolvimento seguro e sustentável do mercado de valores mobiliários no Brasil. Agradecemos, igualmente, a oportunidade de participação na presente Audiência Pública.



Havendo interesse em discutir a sugestão ora encaminhada ou qualquer outra que possa surgir com relação ao assunto, solicitamos a gentileza de endereçar quaisquer comunicações aos cuidados de Flavio Papelbaum ([flavio.papelbaum@cfasociety.org.br](mailto:flavio.papelbaum@cfasociety.org.br)).

Sendo então o que se apresentava para o momento, aproveitamos o ensejo da presente para reiterarmos junto a V.Sas. nossos votos de elevada estima e distinta consideração.

Atenciosamente,

**ASSOCIAÇÃO CFA DO BRASIL  
(CFA SOCIETY OF BRAZIL)**

Felipe Nogueira  
Presidente

Flavio Papelbaum  
Membro do Conselho de Administração e  
Coordenador do Comitê de Advocacy