



# RCVM 178/179

14/02/2023

178 - Dispõe sobre a atividade de assessor de investimento

179 - Altera diversas resoluções, principalmente a RCVM 35 no que trata da transparência de informações de remuneração

## Introdução

A CVM segue com seu ciclo de aprimoramento regulatório, que tem se caracterizado por um viés extremamente modernizante.

Hoje este circuito avança com a publicação da nova regulação dos "AIs" - Assessores de Investimento (os antigos Agentes Autônomos de Investimento - "AAIs").

A Resolução CVM 178 ("RCVM 178") sucederá à Resolução CVM 16. O normativo é consequência da Audiência Pública SDM 05/21.

Para falar do novo normativo, vale lembrar o contexto dos temas centrais da referida audiência. Ela se dividia em duas minutas.

A "**Minuta A**" (resultando na RCVM 178) modernizando o papel do AAI e suas atribuições, propondo alternativa ao regime de atuação vinculada exclusivamente a um só intermediário, e, a possibilidade de sócios "não AAIs".

Já a "**Minuta B**" tratava do regime informacional, focando na transparência de informações sobre remuneração e conflitos de interesse. Ela gerou a RCVM 179, publicada nesta data, cujo conteúdo comentaremos também neste report.

**A espera foi longa...** pois não podemos esquecer que os temas abordados na Audiência Pública SDM 05/21 já haviam sido objeto de discussão em uma Audiência Pública anterior, a 03/19, que abordava os temas primeiro de maneira "Conceitual".

Todas as manifestações do mercado, bem como o Relatório da Audiência Pública SDM 05/21, em que a CVM expõe as conclusões sob a audiência, suas decisões e quais dispositivos recomendados pelo mercado acatou ou não (e porque) podem ser acessados no link abaixo:

[Audiência Pública SDM 05/21 \(cvm.gov.br\)](https://www.cvm.gov.br/audiencia-publica-sdm-05-21)

**Lá você encontrará inclusive nossa manifestação, à época.**

## Prazos

### Quando a Resolução entra em vigor?

A RCVM 178 entra em vigor no dia 01 de junho de 2023 no que diz respeito aos seus dispositivos em geral.

E, as instituições intermediárias que atuam com estes agentes, tem até o dia 02 de janeiro de 2024 - ou até a próxima alteração cadastral do cliente (o que ocorrer primeiro) - para solicitar aos clientes atendidos por tais agentes, a assinatura de termo de ciência contido na norma hora publicada.

A RCVM 179 também entra em vigor no dia 01 de junho de 2023, com alguns dispositivos válidos a partir de 02 de janeiro de 2024 (aqueles que exigem disponibilização, transparência e envio de informações de remuneração aos investidores...)

## O que muda na RCVM 178?

Vamos primeiro fazer um breve retrospecto das linhas gerais apontadas na audiência pública, e, como efetivamente a CVM decidiu por regular o setor. Destacando sob este prisma, os pilares principais que eram propostos, e como ficaram:



## 1-) Fim da obrigatoriedade do regime de exclusividade

### ("Assessor de Investimento não exclusivo")

**Como era na Audiência Pública** – A minuta estabelecia uma série de condições para o uso desta liberdade negocial, destacando a necessidade de implementar regras e procedimentos formais próprios de compliance (manuais, processos e testes similares aos adotados por intermediários regulados pela RCVM 35), com o apontamento de diretores – estatutários – específicos e obrigação de relatórios anuais de compliance à diretoria. E, seria um regime aplicável/restrito a PJs, e não as PFs.

Als que desejassem continuar vinculados a apenas uma instituição participante, permaneceriam sem ter impostas a si, as novas complexidades em termos de diretores, controle e compliance.

**Como ficou** – Muito mais flexível e abrangente. O fim de regime de exclusividade fica válido tanto para PJs quanto para PFs, e, o apontamento de diretores se resume a apenas um, que não precisa ser estatutário, que fica como responsável geral pela atividade.

Na questão de governança e compliance, foram sim realizados reforços em relação a regulação atual, mas, sem a criação de todo o arcabouço de Políticas, diretores estatutários diversos, relatórios etc. originalmente propostos. Ao invés disso se optou por salientar e reforçar o papel do intermediário, contratante do Assessor e seu vínculo de fiscalização.

**No final... a conta saiu barata... veio bastante liberdade e não se ampliou tanto as obrigações.**

## 2-) Flexibilizações da Estrutura societária

**Como era na Audiência Pública** – Uma importante novidade trazida pela AP SDM 05/21 era a possibilidade de que sócios não habilitados como AAls pudessem participar do capital da empresa, abrindo caminho, desta forma, para os chamados "sócios capitalistas" (PFs ou PJs).

Porém, vinham acompanhados uma série de restrições bastante duras, a se destacar: (i) a empresa de AI deveria ter como objeto social exclusivamente a atividade de AI; (ii) vedação a participação em outras sociedades; (iii) indicação estatutária de um diretor de controles internos e um de compliance; e (iv) que não poderiam figurar como sócios pessoas naturais ou jurídicas que exercessem atividades conflitantes, ou que fossem administradores de carteira ou consultores de valores mobiliários.

Da mesma forma como a questão da exclusividade, o uso da possibilidade de sócios não Als trazia obrigações de governança que seriam aplicáveis apenas nestes casos, e não nas empresas de Als apenas com sócios Als.

**Como ficou** – Muito mais amplo e com menos amarras e restrições. Não apenas se permitiu a inclusão de outras atividades no objeto social do AI (com algumas restrições), como se eliminou a vedação a categorias específicas de sócios, ou a conceitos amplos como aqueles com "atividades conflitantes", que geraria uma "zona cinzenta".

E, da mesma forma que a questão da exclusividade, o uso ou não de diferentes combinações societárias não traz junto a si obrigações adicionais de compliance ou restrições quando comparado com empresas compostas apenas por Als em seu quadro de sócios (no nível como se estabelecia no texto em

audiência).

## 3-) Detalhamento

Trataremos a seguir de tópicos mais detalhados da nova RCVM 178 e 179. Vamos abordar agora temas que gostaríamos de abordar com mais ênfase no novo marco regulatório.

### RECOMENDAÇÃO

A palavra "recomendações" (ou similares) não constava nenhuma vez na RCVM 16. Pois bem, na RCVM 178 ela conta 3 vezes, sendo duas vezes em trecho do artigo que conceitua o trabalho do AI, a destacar:

*Art. 3º A atividade do assessor 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 em nome dos quais atue.*  
*§ 1º Na prospecção e captação de clientes, o assessor de investimento deve identificar todos os intermediários em nome dos quais atue.*  
*§ 2º A prática dos atos de que tratam os incisos II e III do caput deve ser acompanhada da especificação do intermediário em nome do qual o assessor de investimento está atuando.*  
*§ 3º A prestação de informações a que se refere o inciso III do caput inclui as atividades de suporte, orientação e recomendações de investimento inerentes à relação comercial com os clientes, devendo o assessor de investimento assegurar-se de que as recomendações que efetue sejam compatíveis com as políticas, regras e procedimentos específicos dos intermediários referentes ao dever de verificação da adequação do investimento ao perfil do cliente.*

Acreditamos que o parágrafo 3º é positivo ao consolidar nosso entendimento de que - o AI - ao exercer o papel de preposto de uma Instituição que atua na distribuição, acaba sendo o agente responsável pelas recomendações sempre restritas e dentro de um processo de Suitability, já que ele é o ponto focal de relação com o cliente.

E, que isso não implica em estar se tratando com liberalidade seu papel, e invadindo o que seria um perimetro regulatório de consultores de valores mobiliários, por exemplo, que tem muito mais autonomia em sua função, definindo inclusive seu próprio processo de Suitability (o que o AI não pode).

### A EMPRESA

A CVM passou a dar total liberdade ao AI PJ de adotar a estrutura legal que melhor entender para constituir esta Pessoa Jurídica.

E, deu livre-arbitrio para que esta empresa exerça atividades complementares, relacionadas aos mercados financeiro, de capitais, securitário e de previdência e capitalização, desde que observadas a legislação e regulamentação aplicáveis e que não sejam conflitantes com as atividades típicas de um AI.

O regulador optou por adotar um texto que "exemplificou" como atividades conflitantes (logo, vedadas de serem parte do objeto social do AI): (i) administração de carteira de valores mobiliários; (ii) consultoria de valores mobiliários; e (iii) análise de valores mobiliários.



Resta dúvida se na prática a CVM irá restringir apenas a vedação a atividades taxativamente listadas, ou se interpretará caso a caso, já que citou as atividades vedadas acima como “exemplo”.

Esperamos que o regulador objetivamente só vede tais atividades taxativamente listadas, para que não haja menor segurança jurídica do mercado ou tratamento não equitativo, caso a caso, com diferentes leituras.

Continua sendo obrigatório que AI que deseje exercer as atividades de administração de carteiras, consultoria ou análise, obtenha primeiro o cancelamento de seu credenciamento como AI.

## TRANSIÇÃO DE AIs

A CVM regulou (conforme já constava em audiência) mecanismos de regulação, reflexos da “intensa competição” ocorrida no mercado de AIs nos últimos anos, sob o formato de cláusulas básicas de mudanças de vinculação de AIs entre intermediários.

Os dispositivos visam tipificar o que se pode ou não fazer durante esta transição em relação a clientes e informações devidas, e ofertas de produtos.

Os dispositivos vem na direção de avisar adequadamente ao investidor da nova instituição que o AI passou a ofertar produtos, bem como potenciais conflitos de remuneração.

## REGISTRO E CREDENCIAMENTO

Não houve mudanças nos quesitos relativos à PF, se mantendo a possibilidade de AIs apenas como ensino médio e sem a ampliação de certificações aceitas para tal.

De uma forma geral, foi entendimento da CVM – baseado inclusive na colaboração de diversos participantes na audiência – de que a aprovação em exame de qualificação técnica produz os efeitos próximos ao de uma eventual exigência de conclusão de nível superior de ensino.

Sobre a manutenção de credenciamento em um regime de maior liberdade societária, a norma traz uma combinação de restrições neste sentido, como definido no artigo 16, listado abaixo:

*Art. 16. A entidade credenciadora deve conceder o credenciamento ao assessor de investimento pessoa jurídica que: (...)  
§ 2º Um mesmo assessor de investimento pessoa natural não pode:  
I – atuar simultaneamente na condição de assessor de investimento pessoa natural e na qualidade de sócio, empregado ou contratado de intermediário ou de assessor de investimento pessoa jurídica; e  
II – atuar simultaneamente como assessor de investimento na condição de sócio, empregado ou contratado de mais de um assessor de investimento pessoa jurídica.*

Os incisos estabelecem claramente que uma Pessoa Física não pode “atuar” ao mesmo tempo atendendo clientes através de vínculo próprio na PF com uma (ou mais) instituições intermediárias, e, o fazer também como parte (como sócio, empregado ou contratado) de um AI PJ.

E, que também não poderia “atuar” simultaneamente como AI (na condição de sócio, empregado ou contratado) de diversos AIs PJ.

Fica a dúvida no sentido do que se espera como “atuar”.

Suponhamos que uma PF seja credenciada como AI, não exerça a profissão, seja sócio capitalista de diversas empresas de AI, mas, que não vá “atuar” em nenhuma destas empresas. Nesta

circunstância ele poderia manter a credencial de AI e ser sócio de todas as empresas?

Ou (uma hipótese também pouco provável, mas possível) que ele seja AI PF, com uma carteira de clientes vinculada à PF, mas, seja parte de um (ou diversos) AIs PJ apenas na qualidade de sócio capitalista?

Acreditamos que a CVM poderá taxar melhor o que entende como “atuar”, se a mera participação na sociedade já pode ser considerada como tal.

Acreditamos que o desejo realmente é que o AI tenha de optar por uma ou outra alternativa, e que mesmo ser sócio implica em “atuar” de forma maior ou menor, e, que o objetivo foi vedar esta sociedade simultânea em diversos AIs e ao mesmo tempo manter a credencial de PF atuando pluralmente. Seria muito confuso para o investidor entender estas variáveis e geraria riscos.

## TRANSPARÊNCIA

O AI taxativamente agora tem que:

*sempre que solicitado por clientes, descrever como é remunerado por produtos e serviços oferecidos, incluindo valores ou percentuais efetivamente praticados.*

Temos certa dúvida sobre os limites desta informação, já que a norma fala que a descrição desta questão DEVE abranger todas as formas e arranjos de remuneração, “*inclusive eventuais adiantamentos feitos pelo intermediário, que tenham sido ou venham a ser, direta ou indiretamente, recebidos pelo assessor de investimento.*”

Logo, teoricamente um investidor poderia ir muito além de solicitar informações sobre os rebates percentuais de produtos, mas, inclusive se estes acordos guardarem estruturas mais agressivas de adiantamento de receita futura.

Qual será o uso destes dispositivos, pelo investidor?

## INFORMAÇÕES E CONFLITOS DE POLÍTICAS DE CONTRATANTES

No regime de contratação simultânea de um AI por diversos intermediários, pode haver o risco de que políticas aplicáveis por um intermediário sejam conflitantes com a de outro.

Caberá ao AI identificar tais conflitos, informar aos intermediários formalmente (por escrito), e, obter a concordância destes sobre como irá proceder em termos de respeito às regras.

Esta obrigação é constante, seja nas novas contratações, sejam nas mudanças de Políticas internas que geram tal impacto.

Tal dispositivo não se aplica a Política de Suitability, cabendo a competência de cada regra ao portfólio alocado naquela instituição participante.

Quanto ao regime informacional, caberá ao AI divulgar informações de todos os intermediários a qual se vincula, incluindo contato de ouvidoria destes.

## DIRETOR RESPONSÁVEL

Vale notar que não se definiu um diretor de controles internos, ou diretor de compliance ou diretor responsável pela atividade, no formato típico das atividades de gestão de carteira e consultoria de



valores mobiliários, por exemplo.

O "diretor responsável do assessor de investimento pessoa jurídica", criado pelo artigo 26 da norma tem as seguintes atribuições

- (i) Prestar todas as informações exigidas pela legislação e regulamentação do mercado de capitais;*
- (ii) Responder aos pedidos de informações formulados pela CVM e pela entidade credenciadora;*
- (iii) Verificar a compatibilidade entre as políticas, regras, procedimentos e controles internos dos diferentes intermediários; e*
- (iv) Atuar de forma auxiliar, coordenada e subsidiária ao intermediário em relação aos deveres de fiscalização relativos a:*
  - ✓ *observância desta Resolução e das políticas, regras, procedimentos e controles internos aplicáveis por parte dos assessores de investimento pessoa natural que atuem na condição de sócios, empregados ou contratados;*
  - ✓ *prevenção do exercício de atividades de AI por pessoas não registradas como tal; e*
  - ✓ *preservação do sigilo de dados e informações de clientes entre os intermediários contratantes do assessor de investimento.*
- (v) Será obrigatório apontar a tal diretor para a entidade credenciadora e aos intermediários e atualizar sempre que este mudar, em até 7 dias úteis.*

Aqui se apontou um diretor responsável pela atividade em si, mas, cujo papel é "híbrido" hora atuando quase como um "RI", hora como compliance ao ter de verificar a compatibilidade de procedimentos impostos entre intermediários ao qual se vinculou, além de algumas verificações de controle interno.

A nomeação de um diretor simultaneamente que responde pela atividade e seu controle, gera conflito. Porém, o foco aqui foi manter o papel de protagonismo da instituição contratante na vigilância do AI.

Nos parece que deveria ter se dado peso estatutário a tal figura, já que ela deveria ter uma faceta clara e evidente de ser responsável "pelo negócio".

Acreditamos que pode haver o risco de se nomear colaboradores que atuam na área de "operations" nesta diretoria, e, que podem ter baixa autonomia em realmente enveredar esforços autônomos de compliance e apontamento de situações necessárias.

Porém, já se avançou em tratar de uma função central de representação e controle, e, acreditamos que isso irá se sofisticar em futuros escopos regulatórios.

## RESPONSABILIDADE DOS INTERMEDIÁRIOS E FISCALIZAÇÃO

Com a possibilidade de um AI contratado por diversos intermediários, a norma adequadamente ajustou as fronteiras de responsabilidade, definindo que:

***O intermediário responde, perante os clientes e perante quaisquer terceiros, pelos atos praticados por assessor de investimento por ele contratado, nos limites da atuação do assessor de investimento enquanto preposto do respectivo intermediário.***

Sobre seu papel, ele se ampliou, em "troca" da maior liberdade, devendo agora inclusive ter de realizar a verificação de que estrutura interna, sistemas e processos do AI são compatíveis e suficientes com o cumprimento do disposto na RCVM 178 e em seus próprios procedimentos internos.

A relevância de processos de due diligence e report entre intermediários e AIs se intensifica.

O dever de fiscalização do AI pela instituição contratante virou até um capítulo próprio sobre o tema.

A norma deixa claro que cada intermediário deve fiscalizar dentro da esfera de operações destinadas pelo AI a si, e não aos outros intermediários.

Reforça-se que cabe ao intermediário fiscalizar, estrutura interna, sistemas e processos do assessor de investimento ao longo de todo o período de vigência de sua relação, sendo ou não exclusivo, e, havendo ou não operações ou clientes ativos.

## TERMO DE CIÊNCIA

No cadastramento de clientes, haverá necessidade de assinatura, pelo investidor, de termo padrão, anexo a norma, que trata do regime de atuação dos assessores de investimento, seus limites, vedações e potenciais conflitos de interesses.

Destacamos o texto do termo que o investidor passará a assinar, e que fala por si só:

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

- 1. O assessor de investimento foi contratado por um intermediário para atuar como seu preposto e, nessa condição, pode me oferecer produtos e serviços prestados pelo intermediário, nos termos da Resolução CVM nº 178, de 2023.*
- 2. Eu posso selecionar investimentos ou o assessor de investimento pode oferecê-los a mim, mas a decisão final quanto ao investimento será minha.*
- 3. Os interesses do assessor 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.*
- 4. Em especial, tenho ciência de que: [reproduzir todos os aplicáveis]*
  - 4.1. O assessor de investimento recebe parte das taxas cobradas pelos intermediários.*
  - 4.2. A remuneração recebida pelo assessor de investimento independe da rentabilidade que eu venha a ter com os produtos e serviços por ele oferecidos.*
  - 4.3. O assessor 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 seja em meu benefício.*
  - 5. Sempre que eu requerer, o assessor de investimento é obrigado a descrever como é remunerado pelos produtos e serviços que me são oferecidos, incluindo valores ou percentuais efetivamente praticados.*
- 6. O assessor de investimento 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 em meu nome.*
  - 6.3. Gerir meus recursos, atuar como meu consultor ou realizar análise de valores mobiliários.*
  - 7. O intermediário que contratou o assessor de investimento responde pelos atos por ele praticados, na condição de preposto.*

## MANUTENÇÃO DE ARQUIVOS

Passa a ser uma obrigação também do AI (antes era apenas da Instituição Intermediária) manter, pelo prazo mínimo de 5 (cinco)



anos, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM, todos os documentos e informações exigidas pela RCVM 178.

### **RCVM 179 - Regime informacional**

O texto desta resolução, em grande parte visa adequar dispositivos de outros normativos, impactados pelas novas atribuições e mudanças no cenário para Als, decorrentes da RCVM 178.

Porém seu destaque principal se dá nas alterações feitas na RCVM 35, ao tratar das informações sobre remuneração e conflito de interesse.

Tais informações tem cunho qualitativo e quantitativo, e, se aplicam a intermediários, ou seja, não apenas aos Als.

A norma trata de parâmetros e termos gerais adotados, não entrando em percentuais ou valores.

Porém, especificamente no caso de operações de clientes, e seu ambiente de transmissão de ordens, o intermediário deverá indicar (no mesmo momento) a forma de sua remuneração e respectivos arranjos, acompanhada dos valores ou percentuais efetivamente praticados, para distribuição do produto ou serviço especificamente ofertados.

No caso de spreads, se eles não forem objetivamente quantificáveis no momento da ordem, devem ser estimados.

Intermediários terão ainda de emitir trimestralmente, enviando a seus clientes, extratos com informações sobre a remuneração auferida em virtude dos investimentos em valores mobiliários por eles realizados.

Do extrato deve ainda constar informações sobre site da instituição onde conste tais informações.

Tais dispositivos estão dispensados apenas para Investidores Profissionais,

# BONS NEGÓCIOS!

José Brazuna

Raphael Castro

Patrícia Lima

