



ANBIMA

CÓDIGO DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO

DESTAQUES DAS NOVAS REGRAS

09/03/2023

Introdução

A Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA acaba de atualizar seu Código de Distribuição de Produtos de Investimento (“Código”), após processo de audiência pública ocorrido em 2022.

Destaque para o aprimoramento das regras referentes à verificação da adequação de produtos e serviços aos perfis dos investidores (*suitability*), tornando-as mais alinhadas ao grau de sofisticação de produtos e portfólios originados e distribuídos nos últimos anos.

Para uma indústria mais complexa, a revisão de *suitability* focou justamente no aumento da profundidade e acurácia das notas atribuídas aos produtos de investimento, bem como a obrigatoriedade de procedimentos uniformes.

Outra louvável iniciativa do novo código – não menos relevante – é destacar normas para autorregular participantes que oferecem serviços no exterior a investidores no Brasil. Ponto positivo: o dispositivo alinha práticas e evita arranjos “exóticos” em um tema legalmente sensível.

Foram revisitados também temas relativos à proteção de dados, segurança da informação, cibersegurança e plano de continuidade, a luz das experiências dos últimos anos e as novas tecnologias.

As novas diretrizes entrarão em vigor em duas etapas, com as novas regras de *suitability* em 05 de setembro, e, as demais, em 08 de maio de 2023.

Passaremos, a seguir, ao exame mais amplo das principais mudanças havidas no Código.

1. Novas Regras de *Suitability*¹

1.1. O Processo

Apesar de parecer manter seus aspectos gerais de governança de *suitability* em bases muito próximas as atuais, o novo Código avançou significativamente em seu detalhamento de classificação de produtos, tendendo a uma maior amplitude nos ativos (e suas características e diferenciações) como linha mestra. E, alguns requisitos antes “recomendados” passaram a ser mandatários, estreitando o “funil” do mercado.

Por exemplo, na versão atual do código, caso a instituição optasse por uso de metodologia de adequação por produtos de investimento individualmente ao perfil do cliente, o código – **recomendava** – uma escala objetiva de valores máximos de classificação dos produtos para duas faixas de perfil de investidor.

Apenas lembrando que a metodologia de adequação “**por produtos**” é aquela mais simples, em que uma instituição define apenas que determinados perfis de clientes podem ou não ter acesso a alguns tipos de produtos. Exemplo: que investidores conservados não podem alocar em fundos de ações ou derivativos.

¹Vale lembrar que as regras a seguir analisadas se aplicam, inclusive, aos gestores que realizam a distribuição de cotas dos fundos sob sua gestão.



OU seja, neste método, só se oferece produtos “carimbados” até a nota da escala máxima por nível de cliente.

Agora, o código é mandatário em estabelecer, que no caso de uso da metodologia acima - **não devem ser oferecidos** - para clientes com aquele perfil, produtos com classificação acima de determinada escala de pontuação definido no anexo do código, estabelecendo três faixas (e não apenas duas) de pontos máximos por perfil de investidor.

No caso alternativo a metodologia “por produtos”, temos o método “**por portfólio**”, onde não se limita o acesso do investidor a determinados produtos, mas, se observa uma ponderação de pontos pelo risco máximo totalizado da carteira que se recomenda como limite por faixa de perfil de investidor.

A norma anterior também apenas **recomendava** que o cálculo ponderado de pontos de risco dos produtos que compoñham o portfólio do cliente fosse “compatível” com as pontuações do método do produto (anteriormente exposto). Agora, esta regra é mandatária.

Também a ANBIMA passa a estabelecer que obrigatoriamente a classificação de risco da instituição **DEVE (antes recomendado)** seguir uma escala contínua e única, com parâmetro de pontuação de 0,5 a 5.

O processo de auto-regulação fica mais afirmativo e menos “recomendado”, no que diz respeito também à expansão da escala de pontos para classificação de risco de produtos, que melhor atende a enorme diversidade de produtos atuais. **Antes, o Anexo com a pontuação mínima por tipo de produto tinha 2 páginas. Agora tem 6... Vamos a este ponto.**

1.2. Pontuação mínima de risco de produto (Anexo I)

Nesse contexto, a ANBIMA detectou a necessidade de atualizar a regra para uma adoção geral, uniformizando critérios que traduzem, de forma mais acurada, a realidade atual do nosso mercado.²

As principais mudanças nas pontuações de ativos foram:

- **Titulos Financeiros (CDB, LCI, LCA etc.) e Debêntures:** segmentou-se os títulos entre pré ou pós fixados, e criação de mais faixas por prazo (agora apurado por *duration* e não prazo de vencimento). Antes tínhamos faixas com prazo de vencimento inferior ou superior a 3 anos, e, se o título fosse ou não de emissor grau de investimento. Agora, são 5 faixas de prazo e o critério de *duration*, sendo a última faixa para *duration* superior a 8 anos. A pontuação mais alta antes era 2,5, sendo agora 4, refletindo com maior exatidão o alongamento de prazos e riscos neste mercado nos portfólios dos clientes;
- **Letras Financeiras:** Também se trata agora de prazos mais longos, com a última faixa em *duration* superior a 8 anos, e, diferenciando claramente as LF de natureza *senior* das subordinadas (além também, de segmentação por pré ou pós fixação). Sua pontuação também acompanhou avanço, sendo a máxima nota passando de 3,5 para 4,75;

- **Derivativos:** passam a ter a mesma pontuação que ações, 4;
- **COEs:** acompanham as mudanças acima de prazo, além do que já explicitamos, que, tal pontuação precisa ser majorada de acordo com o grau menor de proteção do principal (vide abaixo);
- **Fundos de investimento:** houve um grande detalhamento conforme a respectiva classe, com graus variados de pontuação (antes figuravam na tabela apenas os FIPs, FIIs de incorporação e outros FIIs).

Além da nova tabela, a regra geral traz tratamentos e critérios técnicos que devem ser observados e que as vezes impactam esta escala de pontos - **aumentando ou diminuindo a nota** - destacando:

- **COEs:** mesmo com capital protegido, devem sempre adicionar 0,5 a pontuação do produto, a cada 5% de capital em risco;
- **Derivativos:** a tabela se aplica a derivativo de forma absoluta/isolada, exceção a esta apenas no caso de a instituição recomendar tais operações de maneira combinada com outras operações do portfólio, visando proteção, sintetizar outro risco ou trocar indexadores. Neste caso pode-se usar metodologia/pontuação distinta;
- **“Investment Grade”:** só pode ser assim considerado quando com notas de crédito igual ou superior a BBB- *atribuídas por agências de rating*;
- **Fundos de RF, multimercados, ações, cambial e de investimento no exterior** - devem ter sua pontuação majorada em algumas hipóteses:
 - prazo de liquidação superior a 30 dias, acrescentando 0,25 a nota, ou, se superior a 90 dias, acréscimo de 0,5;
 - multimercados com crédito privado, acréscimo de 0,25;
 - multimercados tributados como de renda variável devem adotar a pontuação mínima de fundos de ações.
- **FIIIs:**
 - se pertencer ao IFIX, pode-se reduzir sua pontuação em 0,5;
 - se tiver volume/PL superior a R\$ 1,5 bilhão, redução de 0,25, e se superior a R\$ 3 bilhões, 0,5.
- **FIPs** - se possuir política de investimento preponderantemente:
 - em ações listadas em bolsa, se reduz a pontuação em 0,25;
 - em dívida, redução de 0,5.

Analisando a nova tabela de pontuação, vemos que a atual estava bastante ultrapassada, já que era pouco (ou nada) sensível ao efeito da *duration* e das enormes diferenciações existente entre produtos que antes eram considerados como “iguais” simplesmente por serem da mesma “família”, mas que na prática embutiam características muito distintas (ex: prazo dos títulos, indexador, data de resgate de fundos, níveis de risco das estratégias, nível de proteção de principal, tamanho, governança, mercados etc.).

E, ainda sobre produtos, vale notar que a ANBIMA simplificou o processo em casos de investimento mais “elementares”, dando isenção de realizar o *suitability* para alocação em fundos de renda fixa simples, LFT e CDBs ou RDBs de emissor de nota de risco compatível com o risco do Brasil, com liquidez diária ou em até 6

² Novamente: a tabela com a pontuação *já existia*, porém não no Código - lembrando ainda que a pontuação do Anexo I é *mínima*: as instituições, se assim entenderem/preferirem, podem adotar uma pontuação *ainda mais restrita*.



meses e pós fixados.

1.3. Criptoativos

O Código inovou ao citar taxativamente, pela primeira vez, os criptoativos no rol de produtos passíveis de classificação e verificação no processo de *suitability* das instituições, caso faça parte da oferta do distribuidor.

A nova previsão segue uma tendência que aos poucos já vem sendo verificada inclusive a nível regulatório (a RCVM 175, p.ex., passou a considerar expressamente os criptoativos como “ativos financeiros”, no art. 2.º, letra “d”, de seu Anexo Normativo I, possibilitando assim posições diretas dos Fundos de Investimento Financeiros – FIFs nessa modalidade).³

O fato é que, dada a sua altíssima volatilidade, houve a necessidade de se cotejar o seu acesso ao conhecimento efetivo de seus riscos, a fim de dotar as respectivas ofertas de maior segurança e consistência.

A medida da ANBIMA vem justamente como consequência disso, embora não haja maiores detalhamentos, nem seu art. 61, § 3.º, nem no Anexo I do Código:

Art. 61. As instituições participantes devem observar, obrigatoriamente, a pontuação de risco mínima estabelecida pelo anexo I deste Código.

(...)

§3º. A pontuação obrigatória estabelecida na tabela constante do anexo I refere-se à pontuação mínima exigida para cada uma das categorias de produtos de investimento nela elencadas, devendo as instituições participantes possuírem metodologia própria com o objetivo de agregar pontuação para produtos que apresentem maior potencial de risco que os demais da mesma categoria, como criptoativos, e outros riscos identificados pela instituição.

(...)

(destacou-se)

Caberá às instituições elaborar *critérios próprios de pontuação* para adequadamente refletir não apenas os riscos reais dos respectivos produtos – não só “cripto” – como também a sua efetiva e real adequação ao perfil de cada cliente: o Código, como se viu acima, fala especificamente em “*agregar pontuação para produtos que apresentem maior potencial de risco que os demais da mesma categoria*”, além de “*outros riscos identificados pela instituição*”.

Por se tratar de modalidade bastante recente parece mais adequado primeiro dar a liberdade do mercado de pontuar tal categoria mediante *metodologia própria*, até que haja, em determinado momento, consenso técnico que permita então que se alinhe uma pontuação padrão para tal categoria de ativos, com as devidas graduações na tabela padrão.

2. Oferecimento de Produtos e serviços no exterior

No caso específico do Código, a ANBIMA “estampou” de forma mais clara e uniforme, a forma adequada de se atender à crescente demanda por investimento no exterior, com o capítulo de oferta de serviços de intermediação no exterior, respeitadas determinadas condições, que passaram a constar. O art. 70 do Código passou a assim dispor:

Art. 70. As instituições participantes podem oferecer serviços de intermediação no exterior para clientes residentes no Brasil, desde que oferecimento desse serviço ocorra exclusivamente em conformidade com os termos de contrato estabelecido com instituições intermediárias estrangeiras, nos termos previstos pela regulação.

§1º. Previamente à oferta de que trata o caput, as instituições participantes devem:

I. assegurar que a instituição estrangeira esteja devidamente autorizada em seu país de origem a prestar o serviço de intermediação.

II. assegurar que a instituição estrangeira contratada preste serviços exclusivamente em mercados reconhecidos, nos termos da regulação aplicável da CVM.

III. realizar diligência na instituição estrangeira exigindo que ela responda, no mínimo, ao questionário ANBIMA de Due Diligence para prestação de serviços de intermediação no exterior, disponível no site da Associação na internet.

§2º. A verificação de regularidade de que trata o inciso I do parágrafo anterior deve ser formalizada e ficar à disposição da ANBIMA quando solicitada.

§3º. As instituições participantes estão dispensadas de cumprir com o disposto no inciso III do parágrafo 1º deste artigo caso a instituição estrangeira faça parte de seu conglomerado ou grupo econômico.”

(nossos, os grifos)

Como se vê, são diversas as condições para o oferecimento desses serviços, dentre as quais se nota o cuidado com a disciplina atual da intermediação de produtos externos ao público nacional: *não são as instituições estrangeiras* a acessar, diretamente, o nosso mercado, mas (apenas) as instituições *prévia e devidamente* habilitadas pela CVM para tanto.

Não se deve entender, com a norma nova da ANBIMA, *nenhuma permissão* que, a rigor, de fato não esteja prevista, seja nela mesma, seja na disciplina regulatória vigente e aplicável ao caso.

Com efeito, os arts. 72 e 73 do Código preveem exatamente que:

“Art. 72. Todo esforço de captação de clientes residentes no Brasil, inclusive por meio de publicidade ou esforço de comunicação para fins de recomendação da contratação do serviço de intermediação no exterior, deve ser feito, exclusivamente, por instituições participantes locais.

Art. 73. As instituições participantes locais devem prestar aos clientes residentes no Brasil informações em português, de forma clara, de todos os elementos necessários para a adequada tomada de decisão em relação à contratação dos serviços de intermediação no exterior, observado o artigo 70 deste Código.”

(destacamos)

Logo, a previsão da ANBIMA não contraria a posição atualmente adotada pela (regulação da) CVM:⁴ o oferecimento de que aqui se

³ A RCVM 175 inclui ali os criptoativos no rol das ativos financeiros “por natureza ou equiparação” (destacamos).

⁴ Sobre tudo os Pareceres de Orientação n.º 32 e 33, ambos de 2005: como o *gatekeeper* do intermediário estrangeiro é o *player* (habilitado) nacional, a solidez e a lógica atual do sistema nos parecem plenamente preservadas.



trata só é permitido estritamente no caso de haver contrato entre as partes regulando a relação entre ambas, podendo a instituição nacional até mesmo responder pela sua contratada, no caso de ser constatada falha na sua diligência inicial para atendimento de clientes residentes no Brasil.

Nesse sentido, o art. 71 do Código prevê o que segue:

“Art. 71. O contrato entre a instituição participante e a instituição estrangeira de que trata o artigo anterior deve prever, no mínimo:

I. proibição à menção a ativos específicos no material de divulgação utilizado, de forma a garantir que a oferta feita aos clientes residentes no Brasil seja apenas a dos serviços de intermediação, observada a regulação e o disposto neste capítulo.

II. que o intermediário estrangeiro se comprometa a não aceitar e a não manter clientes residentes no Brasil que sejam oriundos de divulgação pública de serviços de intermediação no exterior e que não tenham passado pelo crivo do intermediário brasileiro, observado o parágrafo único deste artigo.

III. a obrigação de a instituição estrangeira atualizar, periodicamente, de acordo com a classificação de risco, o questionário de due diligence de que trata o inciso III, parágrafo 1º do artigo 70 deste Código, assim como de prestar outras informações que o distribuidor necessite para a continuidade da prestação de serviço objeto do contrato.

IV. a obrigação de a instituição participante manter o cadastro dos clientes residentes no Brasil atualizados de acordo com a regulação brasileira aplicável.

V. a vedação, observado o artigo 72 deste Código, de a instituição estrangeira ofertar, recomendar ou realizar quaisquer esforços de venda de seus serviços, visando prospecção de novos clientes no Brasil, que não seja por intermédio de parcerias com distribuidores no Brasil, conforme aplicável.

Parágrafo único. A obrigação de que trata o inciso II deste artigo se aplica imediatamente para novas indicações de clientes pelo intermediário brasileiro ao intermediário estrangeiro, e para os clientes existentes que já tenham sido indicados, a partir do período de atualização cadastral, conforme disposto na regulamentação aplicável.”

(grifos nossos)

São bastante nitidos tanto o cuidado para não contrariar a disciplina da CVM sobre matéria, quanto os limites efetivos de atuação das instituições, quando optarem pela sua operação desta forma: até por motivos de equidade em relação aos participantes nacionais, as medidas nos parecem bastante equilibradas, sem assim inviabilizar o acesso de investidores a modalidades que já estão em (bastante) demanda junto aos distribuidores, ou seja, o arranjo encontrado ficou razoável para o investidor, para o *player* local e (até) para a eventual instituição estrangeira.

3. Demais dispositivos

3.1. Plano de Continuidade de Negócios (“PCN”)

A nova norma prevê o teor abaixo:

“Art. 12. As instituições participantes devem implementar e manter, em documento escrito, plano de continuidade de negócios observando-se,

no mínimo:

I. formas alternativas para processamento em situações de contingência, assegurando a continuidade das atividades em tempo hábil para cumprimento de suas responsabilidades.

II. análise de riscos potenciais, os quais as instituições estejam expostas com a indicação da medida de contingência a ser adotada para mitigação.⁵

III. planos de contingência, detalhando os procedimentos de ativação, o estabelecimento de prazos para a implementação e a designação das equipes que ficarão responsáveis pela operacionalização dos referidos planos.”

A obrigatoriedade de documento escrito disciplinando a continuidade dos negócios da instituição já era prevista na versão anterior do Código (v. art. 15).

Um aspecto a se destacar nesse aspecto é que, em sua versão precedente (v. art. 15, III), o Código previa testes anuais (ou em prazo inferior, se assim exigido pela regulação) para os PCNs das instituições. Já a norma atual não traz previsão dessa natureza especificamente na parte pertinente sobre os Planos, mas menciona testes e treinamentos em seu art. 18, de maneira mais geral, sobre as regras de controle de uma forma mais ampla, numa seção sobre “Governança”:

“Art. 17. As instituições participantes devem instituir mecanismos de acompanhamento com vistas a assegurar a implementação e a efetividade das regras, procedimentos e controles internos de que trata as seções deste capítulo.

(...)

Art. 18. Os instrumentos referidos no artigo anterior deverão incluir mecanismos de validação e testes, no mínimo, anuais, ou em prazo inferior se exigido pela regulação em vigor.

Parágrafo único. Os mecanismos de validação ou testes descritos tem como objetivo avaliar se as medidas de sigilo, proteção de dados, segurança cibernética e os planos de continuidade de negócios e plano de prevenção de incidentes desenvolvidos são capazes de suportar, de modo satisfatório, os processos operacionais, sistemas e bancos de dados críticos, manter sua integridade, segurança e consistência na infraestrutura adotada, e verificar se tais políticas ou planos podem ser ativados tempestivamente.”

(destaques não são do original)

3.2. Segurança da Informação e Cibersegurança

Também a exemplo do PCN, a versão antiga do Código igualmente já continha determinações sobre sigilo de informações de clientes e cibersegurança: embora tenham mudado relativamente pouco em essência e conceitualmente – dado que várias das obrigações perduram no novo Código – há pontos a merecer destaque.

As novas previsões, então, estipulam o seguinte:

“Art. 13. As instituições participantes devem implementar e manter, em documento escrito, regras, procedimentos e controles internos de segurança da informação e de cibersegurança que sejam compatíveis com o seu porte, perfil de risco, modelo de negócio e complexidade das atividades desenvolvidas.

⁵ A redação consta desta forma no original.



§1º. O documento de que trata o caput deve ser formulado com base em princípios que busquem assegurar a confidencialidade, a integridade e a disponibilidade dos dados e dos sistemas de informação utilizados pelas instituições participantes e deve conter, no mínimo:

I. indicação dos procedimentos adotados para controle de informações consideradas pelas instituições como confidenciais, reservadas ou privilegiadas a que tenham acesso os seus sócios, diretores, administradores, colaboradores e terceiros contratados.

II. avaliação de riscos, que deve identificar os ativos considerados relevantes pelas instituições, sejam eles equipamentos, sistemas, dados ou processos, suas vulnerabilidades, considerando a identificação de probabilidades e impactos de possíveis ameaças cibernéticas.

III. ações de proteção e prevenção, visando mitigar os riscos identificados.

IV. descrição dos mecanismos de supervisão para cada risco identificado, de forma a verificar sua efetividade e identificar eventuais incidentes.

§2º. É recomendável que as instituições participantes observem, na elaboração do documento de que trata o caput, o guia ANBIMA de segurança cibernética disponível no site da Associação na internet.

(grifos nossos)

O Código antigo disciplinava a segurança das informações e a segurança cibernética em Seções diversas, sendo que o atual unificou tais previsões numa única, no art. 13 e seguintes.

A nova norma, por exemplo, agora estende a colaboradores e/ou terceiros contratados a obrigação de assinatura de documentos de sigilo sobre as informações confidenciais, reservadas ou privilegiadas que lhes tenham sido confiadas em virtude do exercício de suas atividades profissionais, excetuadas as hipóteses permitidas em lei (antes, tal se aplicava somente aos profissionais das instituições).⁶

4. CONCLUSÃO

A revisão do código dá um passo enorme em elevar o nível de *suitability* na oferta de produtos à prática mais sofisticada de distribuição assistida no mercado brasileiro nos últimos anos.

A mesma tendência é clara ao alinhar a oferta de investimento no exterior nos canais de distribuição locais, via prestadores de serviço habilitados nas diversas jurisdições, com os distribuidores brasileiros se associando a estes. Isto evita que se propagem práticas “alternativas” (para não falar “ilegais”)

Sobre *suitability*, os processos públicos de investigação publicados pela autorregulação da ANBIMA – recentemente – em seu *website*, e, o nível de deficiência encontrado (resultando em diversos termos de compromisso) demonstram o quão relevante é para o mercado unificar, “subir a barra” e difundir as melhores práticas no tema.

A ANBIMA vai em uma boa direção de ampliar a tabela de categorias de ativos, e, com pontuações mínimas bem segmentadas e calibradas, auxiliando cada instituição a melhor combinar tais critérios com suas metodologias, respeitando a

individualidade e competitividade, mas, demarcando o “*level playing field*”.

Sobre este ponto, como é difícil diagnosticar a velocidade na qual tabela pode se tornar obsoleta, frente as mudanças de mercado, uma recomendação que faríamos seria a auto-regulação criar um comitê técnico específico, plural, e formado por componentes de mercado, que tivesse sob sua tutela a responsabilidade de revisão ativamente (talvez anual?) esta tabela de produtos frente a novas condições de mercado. Isto contribuiria ainda mais para a maior uniformidade de processos no mercado.

Tal metodologia, em nosso entendimento, não restringe que instituições tenham diferentes apetites de risco em sua oferta, porém contribuem para que o investidor ao menos enxerga o “velocímetro” de maneira mais comparável.

Quanto os normativos sobre a oferta de investimento no exterior, a atuação da entidade neste conjunto de regras dará melhor orientação, trazendo maior segurança jurídica ao mercado como um todo.

A respeito das revisões de dispositivos sobre segurança da informação, cibersegurança etc. constituem mais uma “atualização temporal” do que efetiva mudança de orientação.

Procuramos, aqui apresentar alguns dos principais pontos a merecer destaque no Código novo.

Nossos profissionais permanecem à disposição em caso de necessidade de eventuais esclarecimentos adicionais.

⁶ Salvo se nos respectivos contratos já constar cláusula expressa de confidencialidade.

BONS NEGÓCIOS!

José Brazuna
Raphael Castro
Patrícia Lima

