

BR INVEST

CONSULTING  
SERVICES

Governança e Visão



# **Visões pragmáticas sobre a regulação de AAls, consultores e gestores**

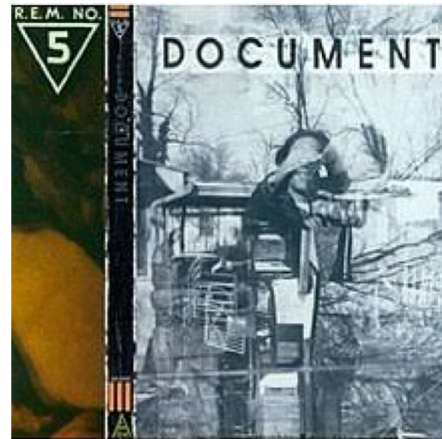
**José Brazuna**

BR INVEST

CONSULTING  
SERVICES

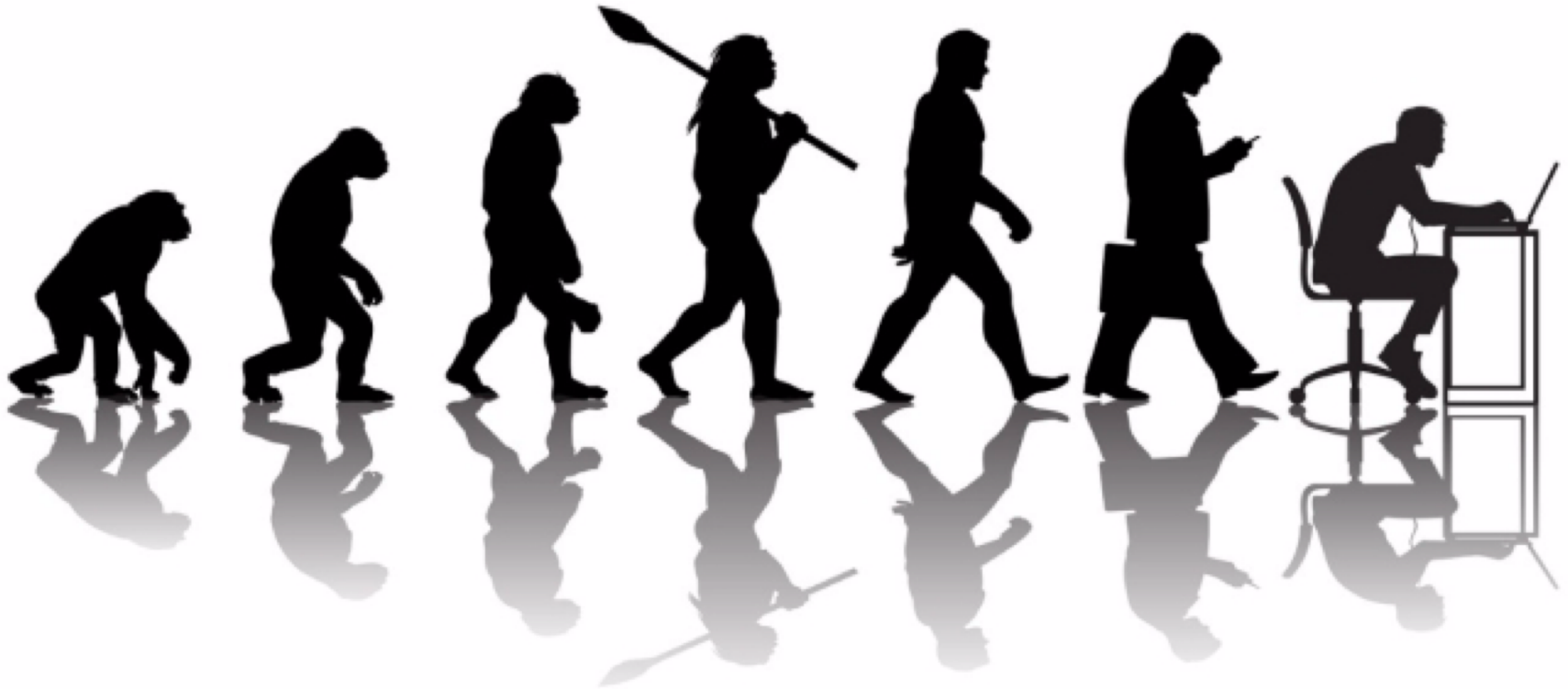
Governança e Visão

***“It’s the end of the  
world as we know it,  
and I feel fine”***



**R.E.M.  
1987**

# Evolução da Regulação de Investimentos CVM (2000-2020)



| <b>CICLO PRODUTOS<br/>(2000/2010)</b>   | <b>CICLO SERVIÇOS AO MERCADO<br/>(2010/2015)</b>                                       | <b>CICLO SERVIÇOS AO INVESTIDOR<br/>(2015/2020)</b>  |
|---|--|--|
| FIDC (2002), FIP (2003), Ofertas Públicas (2003), Fundos tradicionais (2004), CRI (2004), Bolsas (2007) e Oferta 476 (2009) | Intermediários / Negociação (2011)<br>Custódia (2013)<br>Administração e Gestão (2015) | Consultor de Valores Mobiliários (2017)<br><i>Plataforma de Crowdfunding (2017)</i><br>AAI (2020?) |

# REGULATÓRIO (*pele menos hoje...*)

| <b>BUSINESS</b> | <b>ATIVIDADE</b>      | <b>VÍNCULO (\$\$\$)</b> | <b>DISTRIBUIÇÃO</b> |
|-----------------|-----------------------|-------------------------|---------------------|
| AAI             | Captação de Clientes  | <b>DISTRIBUIDOR</b>     | SEMPRE              |
| Consultor CVM   | Recomenda Aconselha   | <b>CLIENTE</b>          | NUNCA               |
| Gestor CVM      | Gestão Discricionária | FUNDO/COTISTA           | PODE                |

# AAI – REGULATÓRIO (*pelo menos hoje...*)

| O que DEVE   | O que NÃO PODE   |
|--|--|
| Prospecção de clientes para o DISTRIBUIDOR (comissões e rebates) | Dar a entender independência ou se vincular a mais de um DISTRIBUIDOR <sup>(1)</sup>       |
| Receber ordens   | Representar clientes ou usar senhas  |
| INFORMAR sobre os produtos e serviços                            | Recomendar/orientar/aconselhar Relatórios, analisar cenários, opinar, dar consultoria etc. |
| Auxiliar o cliente na execução do <i>suitability</i>             | Produtos inadequados ao perfil   |

(1) Permitido para cotas de fundos

(TPs/ativos bancários/seguros/previdência tampouco requerem exclusividade)

# CONSULTOR – REGULATÓRIO (*pelo menos hoje...*)

| O que DEVE   | O que NÃO PODE   |
|--|--|
| Buscar TODOS OS PRODUTOS DO MERCADO  | Estruturar/originar/distribuir<br>Receber comissões e rebates <sup>(1)</sup> |
| Recomendar/orientar/aconselhar<br>Relatórios, analisar cenários,<br>opinar, dar consultoria etc. | Representar clientes ou usar<br>senhas<br>Receber ordens                     |
| <i>Suitability</i> Próprio   | Produtos inadequados ao<br>perfil  |

<sup>(1)</sup> Permitido rebate apenas nos casos de investidores *profissionais*, com termo de ciência assinado

# ZONA CINZENTA ?

AAI

CONSULTOR

*SUITABILITY* – DEVER de verificar a adequação de produtos

**ICVM 497 é ambivalente: não cita as palavras “assessoria”, “recomendação”, “sugestão”, “indicação” ou “aconselhamento”**

E... quando menciona “consultoria”, é no sentido de VETO (art. 13, IV)

Ofício recente da CVM já reconheceu o uso da expressão “assessoria” para um AAI

**Audiência Pública 03/19 (AAI) vai ser um bom debate em 2020!**



# GESTOR - REGULATÓRIO

| O que DEVE   | O que NÃO PODE  |
|--|---|
| Gerir fundos e carteiras                                 | Receber remuneração de terceiros <sup>(1)</sup>           |
| Respeitar o mandato                                      | Alocar sem análise ou fora dos limites                    |
| Gerenciar risco, liquidez, crédito etc.                  | Atuar em conflito com o cliente ou prometer rentabilidade |
| Atuar em defesa dos investidores ( <i>proxy voting</i> ) | Gerar receitas indevidas c/os ativos geridos              |

<sup>(1)</sup> Salvo nos casos de fundos/carteiras direcionados apenas a investidores profissionais, com termo de ciência assinado

# Quadro Resumo 1

|                         | AAI                | Consultor CVM | Gestor CVM         |
|-------------------------|--------------------|---------------|--------------------|
| Distribuição VMs        | Sim                | Não           | Sim <sup>(1)</sup> |
| Distribuição não VMs    |                    |               | Não                |
| Aconselhamento          | Não                | Sim           | -                  |
| Planejamento Financeiro | Sim <sup>(2)</sup> | Sim           | Sim <sup>(3)</sup> |
| Discricionariedade      | Não                | Não           | Sim                |

- (1) Pode distribuir seus fundos - se for instituição financeira, de forma segregada, pode distribuir uma ampla gama de produtos
- (2) Não pode prestar este serviço remunerado no CNPJ de AAI, necessário segregar
- (3) Necessário segregar

# Quadro Resumo 2

| Quem?         | Relação com o cliente | Recomenda    | \$\$               | Políticas Internas | Diretores Estatutários |
|---------------|-----------------------|--------------|--------------------|--------------------|------------------------|
| AAI           | <b>DISTRIBUIDOR</b>   |              |                    |                    |                        |
| Consultor CVM | CONTRATUAL            | MERCADO TODO | PAGA PELO CLIENTE* | PRÓPRIAS           | <i>NO MÍNIMO 2</i>     |
| Gestor CVM    | CONTRATUAL OU ADESÃO  | -            |                    |                    |                        |

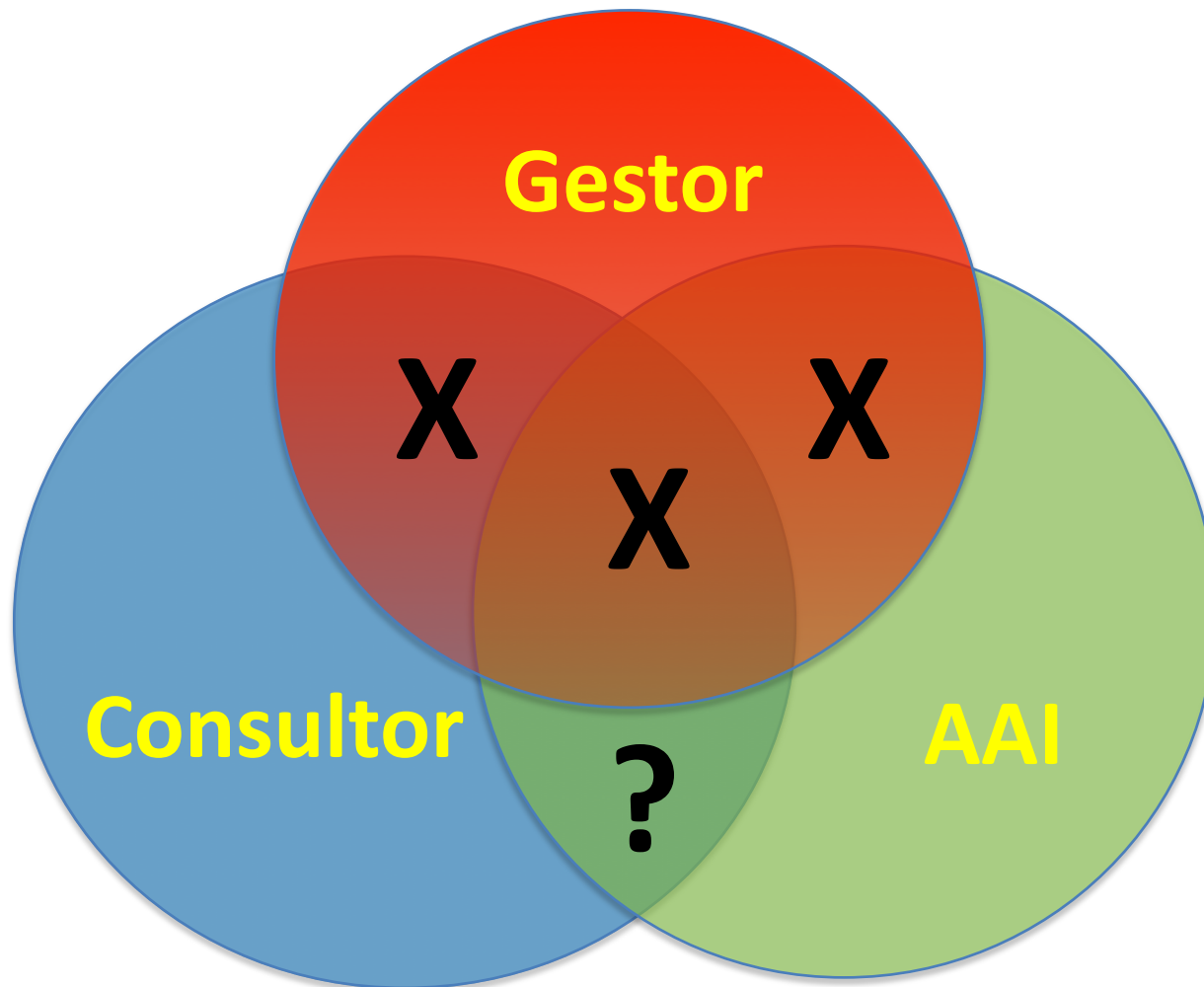
**Maior liberdade vem sempre acompanhada de maiores responsabilidades**

\* Pode receber rebate no caso de clientes profissionais, mediante assinatura de termo de ciência

# Quadro Resumo 3

|                    | Consultor CVM   | Gestor CVM   |
|--------------------|---|--|
| POLÍTICAS INTERNAS | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Formulário de Referência</li> <li>• Código de Ética</li> <li>• Política de <i>Compliance</i></li> <li>• Políticas de Investimentos Pessoais</li> <li>• Itens obrigatórios nos “contratos” com o cliente/fundo</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• PCN</li> <li>• Políticas de:               <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Risco, Liquidez e Crédito</li> <li>✓ Rateio de Ordens</li> <li>✓ Confidencialidade e Cybersegurança</li> <li>✓ Prestadores de serviços</li> <li>✓ Política de PLD/AML</li> <li>✓ Política de <i>Proxy Voting</i></li> </ul> </li> </ul> |

# Atividades em geral (MERCADO)



**Debate sobre a nova regulamentação de AAI em 2020  
deve elucidar a “grey zone” (??)**

# Contato



BR INVEST

CONSULTING  
SERVICES

Governança e Visão

- ✓ **José Brazuna**
- ✓ **jb@brinvestconsult.com**
- ✓ **11-97158-9878**
  
- ✓ **Raphael Castro**
- ✓ **ph@brinvestconsult.com**
- ✓ **11-98447-1018**

**Av. Brigadeiro Faria Lima, 3015/141**  
**01452-000 – São Paulo - SP**