

TRANSFERÊNCIA DE CUSTÓDIA DE VALORES MOBILIÁRIOS

Uma análise dos critérios regulatórios para transferências
de custódia e a experiência do público investidor

Estudo a partir da metodologia de
Análise de Impacto Regulatório

Assessoria de Análise Econômica e
Gestão de Riscos (ASA)

Junho 2022



Elaboração: Equipe da Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos - ASA

Contato: asa@cvm.gov.br

O presente estudo beneficiou-se de importantes comentários e contribuições feitas pela Assessoria de Comunicação Social (ASC), pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI), pela Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores (SOI) e pela Superintendência de Relações Internacionais (SRI), a quem agradecemos especialmente pelo auxílio nas diversas fases do trabalho. Também gostaríamos de agradecer a AAWZ, ANBIMA, Ágora, B3, Banco do Brasil, Bradesco, BTG Pactual, Citibank, Modal, Santander e XP Investimentos pelas conversas concedidas. **As opiniões e conclusões apresentadas neste trabalho são de seus autores e não expressam necessariamente as da Comissão de Valores Mobiliários ou de outras áreas da Autarquia.**



SUMÁRIO

SUMÁRIO EXECUTIVO	5
1. INTRODUÇÃO	7
2. REGULAÇÃO.....	11
2.1. Regulação de transferência de custódia	11
2.1.1. CVM	11
2.1.2. ANBIMA.....	13
2.2. Regulação em outros mercados	14
2.2.1. Portabilidade de crédito	14
2.2.2. Portabilidade de previdência privada.....	16
2.2.3. Portabilidade de seguros	17
2.3. Transferência de custódia em outras jurisdições	19
2.3.1. Austrália	20
2.3.2. Espanha.....	21
2.3.3. Estados Unidos.....	22
2.3.4. México.....	23
2.3.5. Portugal.....	24
2.3.6. Reino Unido	25
2.4. Considerações finais	27
3. PANORAMA DO MERCADO	29
3.1. Funcionamento da transferência de custódia.....	29
3.2. B3.....	31
3.3. Corretoras	32
3.4. Pesquisa com corretoras.....	35
4. PESQUISA COM INVESTIDORES	41
4.1. Análise demográfica	42
4.2. Análise comportamental e psicográfica.....	44
4.3. Aspectos sobre a transferência realizada.....	47
4.4. Comentários recebidos.....	51
4.5. Considerações finais	52



5. ANÁLISE DO IMPACTO REGULATÓRIO	54
5.1. Propostas.....	54
5.1.1. Alteração do agente responsável pela transferência.....	54
5.1.2. Solicitação de transferência via uma área logada	55
5.1.3. Disponibilizar o acompanhamento da solicitação ao investidor.....	55
5.1.4. Redefinição de prazos para transferência de diferentes ativos	56
5.1.5. Estabelecer a central depositária como responsável pelas informações sobre títulos privados de renda fixa.....	56
5.2. Impactos das propostas	57
5.2.1. Investidores.....	57
5.2.2. Corretoras	59
5.2.3. CVM.....	59
5.2.4. Administradores do mercado de bolsa e balcão	60
5.2.5. Outros	61
5.2.6. Resumo dos impactos	61
6. CONCLUSÃO	63
REFERÊNCIAS	65
ANEXO I.....	68
ANEXO II.....	74



SUMÁRIO EXECUTIVO

Este estudo investiga a eficácia da transferência de custódia de ativos e avalia a necessidade de alterações regulatórias sobre esse serviço de grande relevância aos investidores. O tema vem ganhando importância nos últimos anos com o aumento no número de investidores que começaram a investir de forma mais ativa em valores mobiliários, e a pandemia do COVID-19 contribuiu para promover entre as corretoras a aceitação de solicitações de transferência por meios digitais, gerando maior facilidade e rapidez ao processo.

Os avanços dos meios digitais facilitaram a abertura de conta de investidores em plataformas de investimentos, possibilitando a abertura de contas em múltiplas corretoras. Hoje em dia, investidores são mais ativos estudando novas oportunidades e acompanhando suas aplicações nas plataformas digitais. A transferência de ativos entre contas é motivada principalmente pela busca por melhores produtos e serviços e menores taxas nas corretoras.

Para analisar os requisitos regulatórios da transferência de custódia em sentido mais amplo do mercado brasileiro, mapeamos as normas de portabilidade em outros segmentos financeiros relevantes. Além disso, fizemos uma comparação entre a regulação brasileira e as normas e práticas adotadas na transferência de custódia vigentes nos seguintes países: Austrália, Espanha, Estados Unidos, México, Portugal e Reino Unido. Observamos que, em regra, a prática nesses países é permitir que a solicitação seja feita diretamente à corretora cessionária (no destino), diferentemente do Brasil atualmente. Destacamos ainda que há uma tendência internacional no sentido de facilitar as transferências por meios digitais.

A transferência de custódia de ativos no Brasil apresenta diferenças de procedimentos dependendo do tipo de ativo a ser transferido. Como central depositária de ativos negociados na bolsa e via balcão, a B3 tem um papel importante nesses processos. Realizamos conversas com a B3 e com algumas corretoras para discutir os desafios enfrentados durante o processo de transferência de custódia e colher sugestões de melhorias.

Também realizamos uma pesquisa com os investidores para conhecer melhor suas experiências e satisfação com os serviços prestados. A pesquisa contou com um número mais seletivo de participantes, ainda assim atingindo todos os níveis de escolaridade, idade e regiões do país. Os resultados indicam que os investidores ainda enfrentam dificuldades não desprezíveis para realizar transferências de custódia, e que melhorias são necessárias para tornar esse processo mais simples.

No quinto capítulo, apresentamos propostas de melhorias para a transferências de custódia de mesma titularidade. Para melhor alinhar os interesses do investidor com o do custodiante e replicar as práticas vistas em outras jurisdições, achamos pertinente sugerir a alteração da regulação para que (i) a solicitação de transferência seja feita ao custodiante de destino e (ii) por meio de uma área logado do cliente ou participante do mercado, digitalizando todo o processo tal como já corre no relacionamento



entre clientes e corretoras para a abertura de contas e negociação de ativos, por exemplo. Além disso, achamos importante que o custodiante mantenha uma comunicação mais ativa com o investidor sobre o recebimento e o andamento da solicitação de transferência, assim (iii) o cliente deveria ter acesso ao fluxo da sua solicitação, recebendo, no mínimo, um comprovante do pedido realizado junto a sua corretora. Ainda, (iv) sugerimos uma redefinição de prazos para a conclusão das transferências, mais condizentes com o esforço dispendido e a realidade prática dos participantes, e (v) recomendamos estabelecer a depositária central como a responsável por determinadas informações necessárias para a transferência de ativos de renda fixa, que tem suas particularidades.

Acreditamos que as propostas apresentadas irão trazer vários benefícios ao investidor, particularmente maior rapidez e controle em solicitações de transferências de custódia realizadas. As propostas também devem melhorar a imagem e os processos das corretoras que buscam oferecer os melhores serviços aos seus clientes. Para a CVM, a eficiência da transferência de custódia é importante para o funcionamento do mercado de capitais, e as propostas apresentadas devem reduzir o custo de observância regulatória e o número de reclamações de investidores e de processos administrativos abertos na Autarquia sobre o assunto.

Por fim, entendemos que a procura dos investidores por transferência de ativos nos próximos anos deve continuar sendo motivada principalmente pela busca por melhores produtos, serviços e menores taxas entre as corretoras. As recomendações deste estudo tendem a contribuir para a melhoria dos serviços acessados pelos investidores brasileiros, contudo, entendemos igualmente relevante acompanhar a experiência do público investidor e avaliar futuramente os resultados alcançados.



1. INTRODUÇÃO

Este trabalho tem como objetivo investigar a eficácia da transferência de custódia de ativos entre corretoras. A transferência de custódia permite ao investidor buscar o serviço mais adequado às suas necessidades junto às corretoras, sem que precise se desfazer de suas aplicações e estar vulnerável à tributação e oscilações de preços de ativos.

Esse tema vem ganhando importância nos últimos anos com o crescimento e modernização do mercado de capitais brasileiro, onde as corretoras passaram a competir mais intensamente por clientes. Essa concorrência gerou um aumento de produtos e serviços oferecido aos investidores, assim estimulando os investidores a buscar as corretoras que ofereçam os melhores serviços. Além disso, a facilidade de abrir conta em corretora faz com que investidores hoje possuam contas em diversas corretoras, transferindo recursos entre elas conforme as suas necessidades. A constatação dessa questão, que impacta uma grande parte da população de investidores, foi um dos principais motivos dessa investigação.

Historicamente, investidores brasileiros enfrentaram diversas dificuldades para conseguir transferir a custódia de ativos entre corretoras. Em alguns casos, o investidor não conseguia transferir certo ativo e se via obrigado a vender o ativo para poder transferir o recurso e recomprar o ativo na outra corretora. Por outro lado, a corretora precisa fazer vários controles internos antes de realizar a transferência, zelando pela proteção dos ativos do investidor contra possíveis fraudes e perdas. Outro objetivo desse estudo é de entender o atual nível de satisfação dos investidores com as transferências de custódia realizadas, que foi feita por via de uma pesquisa junto ao público investidor.

A transferência de custódia envolve diferentes tipos de aplicações financeiras que possuem diferentes regras e requisitos para serem transferidos. Aplicações como ações, fundos de investimento imobiliários (FIIs) e outros produtos negociados na B3 já possuem um processo de transferência mais automatizada e rápida. Por outro lado, diferentes fundos de investimentos e produtos de renda fixa possuem requisitos adicionais que fazem a transferência desses ativos mais demorada.

A CVM regulamentava a transferência de custódia por meio da Instrução 542, de 20 de dezembro de 2013¹. Em 2019, considerando o histórico de reclamações de investidores, a CVM, através da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI), divulgou o Ofício Circular CVM/SMI/08/2019, instituindo orientações para que as corretoras melhorassem os serviços de transferência de custódia, tirando o requisito de autenticação de firma do investidor em cartório e que a transferência fosse efetuada em até 48 horas.² Em 19 de maio de 2021, a Autarquia lançou a Resolução CVM 32, que revogou a Instrução CVM 542.³

Em 2019, a Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos (ASA) da CVM concluiu um estudo exploratório sobre o cadastro de investidores, apresentando lacunas e propostas de melhorias referentes à

¹ <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst542.html>

² <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/smi/oc-smi-0819.html>

³ <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol032.html>



transferência de custódia.⁴ Constatou-se como uma das principais lacunas no *status quo* da época o baixo grau de autonomia do investidor em relação aos dados cadastrais de sua titularidade, gerando dificuldades em realizar a transferência.

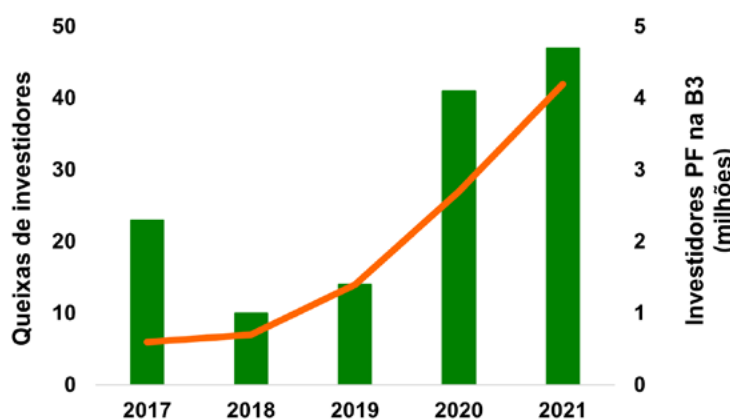
Além disso, o estudo discutiu a lacuna existente da intenção de troca de custodiante por parte do investidor estar atrelada à intenção de troca de intermediário, processo que era pouco digitalizado e originado na ponta do intermediário de origem, não no de destino dos ativos. Para resolver essas lacunas, a ASA elaborou diversas propostas, dentre elas o fornecimento de infraestrutura técnica aos investidores, possibilitando a estes originar e monitorar procedimentos automatizados de suas transferências de custódia.

Além da CVM, em 2021 a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) também elaborou um normativo para facilitar a transferência de custódia de fundos de investimentos. Segundo a ANBIMA, as novas regras dão maior transparência de informações aos investidores, definem as responsabilidades de cada agente do mercado e os prazos que as instituições têm para realizar o processo, além de começar a supervisionar essas transferências.⁵

Essas alterações da CVM e da ANBIMA buscam atender às novas demandas do mercado em termo de rapidez e automatização. No passado, a transferência de custódia era mais concentrada em ações e títulos públicos, mas hoje os investidores possuem maior diversificação de ativos em suas carteiras. O foco desse estudo é na transferência de custódia de investidores pessoa física, que é fortemente motivada pela redução de custos das corretoras e busca por melhores produtos financeiros e serviços. Por outro lado, a transferência de custódia de investidores institucionais segue outros processos e foge do escopo desse estudo.

Apesar das alterações normativas introduzidas pela CVM e ANBIMA, investidores ainda enfrentam dificuldades com a transferência de custódia de valores mobiliários. Segundo dados da Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores (SOI) da CVM, o número de reclamações de investidores sobre esse tema aumentou nos últimos anos, junto com o crescimento de investidores pessoa física (PFs) na Bolsa.

Figura 1: Reclamações recebidas pela CVM sobre custódia de títulos e número de investidores PFs na Bolsa¹



Fonte: SOI/CVM

¹ Números são estimativas

⁴ <https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/cadastro-de-investidores-desafios-operacionais-inovacoes-tecnologicas-e-proposta-versao-completa-2013-assessoria-de-analise-economica-e-gestao-de-riscos-da-cvm-dezembro-2019/view>

⁵ https://www.anbima.com.br/data/files/EA/C4/CB/3B/28266710AF6CF3676B2BA2A8/Regras_para_transferencia_Produtos_de_Investimento.pdf



As principais reclamações dos investidores junto à SOI eram relacionadas à demora para conclusão da transferência e à exigência de assinatura física em cartório. Embora o número de processos pode ser considerado baixo em relação a outros temas, como fraudes financeiras, é entendido que o número de investidores que enfrentaram dificuldades com a transferência de ativos é bem maior que as reclamações recebidas pela CVM, já que muitos investidores deixam de formalizar queixa na CVM por desconhecimento do serviço ou desinteresse.

O avanço tecnológico nos últimos anos, movido pelos investimentos das instituições financeiras e tecnológicas, gerou uma migração de transferências bancárias para meios digitais, principalmente pela utilização do celular. Enquanto que no passado o brasileiro fazia pagamentos principalmente utilizando dinheiro, cheques e cartões, hoje em dia muitos preferem fazer pagamentos por PIX ou por outros meios de pagamentos no celular. Em função das restrições sociais na pandemia, fortaleceu-se a importância de soluções digitais para serviços financeiros, inclusive a de transferências de custódia.

Até em sua corretora, o cliente já consegue fazer praticamente tudo digitalmente, desde abertura de conta até compra de ativos. Além dessa transformação vista no mercado interno, hoje em dia os brasileiros também possuem diversas ferramentas para rapidamente transferir recursos para contas no exterior, digitalmente e com rapidez. Esse avanço tecnológico deve continuar nos próximos anos, com o avanço das criptomoedas e de novos meios de pagamentos. Portanto, é importante mapear nesse estudo a atual adequação dos serviços de transferência de custódia perante esse novo cenário tecnológico presente ao investidor.

Em função dessas questões, outro objetivo importante do estudo é de investigar a necessidade de novas alterações regulatórias sobre a transferência de custódia. Para isso, mapeamos as regras de portabilidade em outros segmentos financeiros relevantes e a transferência de custódia em outros países. Também realizamos uma pesquisa qualitativa com os investidores para entender a importância do tema junto a eles e realizamos conversas qualitativas com corretoras e outros participantes do mercado.

Para viabilizar este estudo, também foram coletados normas vigentes e dados quantitativos relativos à transferência de investimentos no Brasil e em outros países. Dados do mercado doméstico foram coletados da CVM e de fontes externas, como a ANBIMA e a B3. Normativos de outros países foram obtidos pela ajuda de reguladores internacionais, entre eles *Australian Securities and Investments Commission (ASIC)*, Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), Comissão Nacional Bancária e de Valores (CNBV), *Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)*, *Financial Conduct Authority (FCA)* e *Securities and Exchange Commission (SEC)*.

Além desta Introdução, o trabalho está dividido em 5 capítulos:

- O capítulo seguinte, “Regulação”, identifica a regulação e os normativos relevantes em relação à questão de transferência no Brasil. Nesse capítulo também são apresentados exemplos de transferência em outros segmentos financeiros relevantes e da transferência de custódia de aplicações financeiras em outros países.



- O terceiro capítulo, “Panorama do mercado brasileiro”, ilustra o mercado de valores mobiliários brasileiro, apresentando o funcionamento da transferência de custódia e destacando os principais participantes do mercado. Esse capítulo também conta com um relato das conversas realizadas com as corretoras para enumerar os principais desafios enfrentados para realizar a transferência de custódia e as sugestões de melhorias recebidas.
- O quarto capítulo conta com uma pesquisa feita junto ao público investidor para entender as dificuldades enfrentadas por eles durante solicitações de transferências de custódia e quantificar a importância do tema junto a esse grupo. A pesquisa também gerou diversos insumos que foram usados para apresentar propostas de melhorias na regulação sobre o tema.
- No quinto capítulo, “Análise de Impacto Regulatório”, são discutidos propostas e os impactos regulatórios previstos dessas alterações nos critérios de transferência de custódia.
- O último capítulo, “Conclusão”, traz um resumo dos principais resultados do estudo, apresentando sugestões e propostas. O capítulo também traz sugestões de temas para estudos futuros.



2. REGULAÇÃO

Neste capítulo serão apresentadas regulamentações sobre transferência de custódia em diferentes segmentos de produtos financeiros no mercado nacional. Primeiro serão apresentados os principais normativos sobre transferência de custódia de investimentos financeiros. Para analisar essa regulamentação em sentido mais amplo do mercado brasileiro serão exibidas as regras de portabilidade de outros segmentos relevantes: crédito, previdência complementar e seguros.

Depois dessa comparação da regulação no mercado doméstico, será discutido o funcionamento de transferência de custódia de investimentos financeiros em outros países. Para atingir uma diversificação geográfica e de níveis de desenvolvimento de mercado de capitais, escolhemos evidenciar a transferência de custódia em diferentes países, contando com a ajuda dos reguladores locais desses países. Essas comparações domésticas e internacionais irão gerar insumos para analisar a atual regulamentação da transferência de custódia de ativos financeiros.

2.1. REGULAÇÃO DE TRANSFERÊNCIA DE CUSTÓDIA

A regulamentação brasileira referente à transferência de custódia de investimentos financeiros encontra-se em normativos da CVM e regras da ANBIMA, que aborda a prestação de serviços de custódia de valores mobiliários e de outros investimentos financeiros. Nos demais órgãos reguladores do mercado financeiro, não foram encontradas normas relativas sobre transferência de custódia. Abaixo será apresentado um resumo dos principais normativos e a citação de outros normativos relevantes.

2.1.1. CVM

Em 19 de maio de 2021, a CVM lançou a Resolução CVM 32⁶, que revogou a Instrução 542, de dezembro de 2013⁷. A Resolução dispõe sobre a prestação de serviços de custódia de valores mobiliários, conforme estabelecido pela norma, quando for solicitada uma transferência de custódia pelo investidor.

O custodiante deve realizar a transferência dos valores mobiliários, bem como dos eventuais direitos e ônus a eles atribuídos, ao custodiante indicado pelo investidor, visto a natureza de cada ativo, a sua forma de detenção e de transferência e os procedimentos determinados pelo depositário central, assim sendo, segundo o Art. 11, § 1º.

A transferência dos valores mobiliários a outro custodiante deve seguir a procedimentos razoáveis, intencionando as necessidades dos investidores e a segurança do processo, sendo efetuada em, no máximo, dois dias úteis contados do recebimento, pelo custodiante, do requerimento válido elaborado pelo investidor, segundo o Art. 11, § 2º.

⁶ <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol032.html>

⁷ <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst542.html>



Em 9 de dezembro de 2019, foi publicado um Ofício-Circular nº 8 pela CVM/SMI⁸, que tem como objetivo trazer melhores práticas para o atendimento aos pedidos de transferência, a outro custodiante, dos valores mobiliários de um investidor. O propósito desse Ofício-Circular é que o custodiante porte-se privilegiando o desejo do investidor e cumprindo o determinado na Instrução 542, substituída pela Resolução CVM 32. O Ofício-Circular também destaca que o requerimento de transferência deve ser, preferencialmente, realizado eletronicamente, caso contrário, por meio físico. A CVM já salientava que o custodiante deve acatar os procedimentos razoáveis para a realização da transferência dos valores mobiliários, considerando as necessidades dos investidores e a segurança do processo, de acordo com o Art. 11, § 2º, da Resolução CVM 32.

O documento também destaca a necessidade de se respeitar o prazo de dois dias úteis para o término da transferência, contanto que as informações tenham sido cumpridas pelo investidor, e, que, o descumprimento do prazo ocorrido de forma sistemática é considerado punição grave, nos termos do seu Art. 20, passível de serem impostas sanções previstas no Art. 11 da Lei 6.385/76⁹. Esse prazo não se aplica aos casos em que o valor mobiliário esteja custodiado no escriturador, onde a regulação define prazo máximo de 7 dias úteis contado do recebimento da documentação completa do cliente.¹⁰

Além da Resolução CVM 32, em 19 de maio de 2021 a CVM também lançou outras três resoluções sobre o tema infraestruturas de mercado, dentre elas:

- A Resolução CVM 31¹¹, sobre a prestação de serviços de depósito centralizado de valores mobiliários.
- A Resolução CVM 33¹², sobre a prestação de serviços de escrituração de valores mobiliários e de emissão de certificados de valores mobiliários.
- A Resolução CVM 34¹³, sobre empréstimo de valores mobiliários por câmaras e prestadores de serviço de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários.¹⁴

Em 26 de maio de 2021, a CVM também consolidou as normas sobre intermediação de operações com valores mobiliários. A Resolução CVM 35¹⁵, que estabelece normas e procedimentos a serem observados na intermediação de operações realizadas com valores mobiliários em mercados regulamentados, revogou diversas instruções, dentre elas a Instrução CVM 333¹⁶, de 6 de abril de 2000, que dispunha sobre operações irregulares no mercado de valores mobiliários.

⁸ <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/smi/oc-smi-0819.html>

⁹ http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm

¹⁰ Art. 21 § IV da Resolução CVM 33, de 19 de maio de 2021

¹¹ <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol031.html>

¹² <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol033.html>

¹³ <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol034.html>

¹⁴ <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-publica-novas-resolucoes-sobre-infraestruturas-de-mercado>

¹⁵ <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol035.html>

¹⁶ <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst333.html>



Além disso, a Instrução CVM 582¹⁷, de 22 de novembro de 2016, institui as regras de escrituração e emissão de valores mobiliários e de cotas de fundos de investimentos. Dentre as suas determinações, a instrução impõe prazos e obrigações para os agentes fiduciários e apresenta regras e limites para a suspensão de serviços de escrituração e emissão de ativos.

2.1.2. ANBIMA

Em 2018, a ANBIMA criou um guia de boas práticas para a portabilidade de cotas de fundos, que funcionava como um manual de sugestões para seus associados. Em 14 de dezembro de 2020, a associação divulgou regras mais amplas para transferências de produtos de investimentos¹⁸, que entraram em vigor em 13 de abril de 2021, quando a ANBIMA começou com a supervisão desses processos. Com a introdução dessas regras, os associados da ANBIMA ficaram mais comprometidos em seguir os mesmos procedimentos.

Nessas novas regras a ANBIMA tem o objetivo de deixar as definições mais claras, e também traz normas tanto para ativos (que já eram observados pela CVM) como para cotas de fundos de investimento. Agora os dois processos são fiscalizados também pela ANBIMA. Segundo a associação, as regras abordam três fases importantes da portabilidade: definição de papéis, prazos e transparência.

Segundo as regras da ANBIMA, os Custodiantes devem divulgar em sua página na internet os documentos e informações necessárias para a realização da transferência. Também será necessário oferecer um canal de comunicação para esclarecimento de dúvidas sobre o assunto, porém, o que será determinado para a conclusão da transferência fica a critério de cada Custodiante.

As responsabilidades dos Distribuidores e do Administrador Fiduciário ficaram mais transparentes. Pelas novas regras, o investidor vai solicitar a transferência para o Distribuidor Cedente. O Distribuidor Cedente deverá realizar a transferência solicitada pelo investidor ao Distribuidor Cessionário em até dois dias úteis. Ao Administrador cabe avisar o Distribuidor Cessionário quando terminar a transferência, assim como viabilizar um arquivo para o gestor com todas as informações.

As regras da ANBIMA também citam as determinações nos prazos. A partir do momento em que o investidor entrega a documentação necessária inicia-se a contagem do prazo: para ativos custodiados, o limite é de dois dias úteis como determina o Art. 11 da Resolução 32 da CVM. Para as cotas de fundos de investimento, são de até nove dias úteis, segundo o Art. 6 das regras da ANBIMA. Nesse último caso, os nove dias são divididos em:

- Distribuidor Cedente: terá dois dias úteis para disponibilizar as informações necessárias ao Distribuidor Cessionário.

¹⁷ <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst582.html>

¹⁸ https://www.anbima.com.br/data/files/EA/C4/CB/3B/28266710AF6CF3676B2BA2A8/Regras_para_transferencia_Produtos_de_Investimento.pdf



- Distribuidor Cessionário: terá dois dias úteis para disponibilizar as informações necessárias ao Administrador Fiduciário para a implementação da posição de investimento.
- Administrador Fiduciário: terá três dias úteis para finalizar a transferência de posição para a modalidade conta e ordem, e terá até cinco dias úteis para a modalidade direta, observado o Parágrafo 2º do Art. 5.

2.2. REGULAÇÃO EM OUTROS MERCADOS

Para comparar as normas vigentes sobre transferências de custódia no Brasil, faremos uma comparação com as normas de portabilidade em outros segmentos financeiros relevantes, dentre eles: crédito, previdência complementar aberta e seguros. A seguir, veremos os normativos desses mercados em temas específicos mostrando como funciona o processo para transferência desses produtos.

2.2.1. PORTABILIDADE DE CRÉDITO

A regulação de portabilidade de operações de crédito no Brasil é definida pela Resolução 4.292 do Banco Central do Brasil (BACEN), de 20 de dezembro de 2013¹⁹. A resolução dispõe sobre a portabilidade de operações de crédito realizadas com pessoas naturais.

Para fins de portabilidade, o devedor²⁰ solicita formalmente a instituição credora original²¹ o valor do saldo da dívida para quitação antecipada. Esse cálculo traz a dívida para o valor presente. A instituição credora tem até um dia útil para fornecer as informações pedidas pelo devedor, segundo o Art. 15 da resolução.

O devedor leva o documento à instituição proponente²², e a instituição proponente, a requerimento específico do devedor, deve encaminhar a requisição de portabilidade para a instituição credora original. De acordo com o Art. 5 da Resolução 4.292 do BACEN:

“Art. 5 Por solicitação formal e específica do devedor, a instituição proponente deve encaminhar requisição de portabilidade à instituição credora original, contendo, no mínimo, as seguintes informações:

I - número da inscrição do devedor no Cadastro de Pessoas Físicas (CPF);

¹⁹ <https://www.bcb.gov.br/res/4292.pdf>

²⁰ devedor: pessoa(s) natural(ais) titular(es) da operação de crédito objeto da portabilidade.

²¹ instituição credora original: instituição financeira credora na operação de crédito objeto da portabilidade.

²² instituição proponente: instituição financeira receptora da operação de crédito objeto da portabilidade.



II - número do contrato da operação de crédito objeto da portabilidade atribuído pela instituição credora original;

III - proposta de crédito da instituição proponente ao devedor, contendo a taxa de juros anual, nominal e efetiva, o Custo Efetivo Total (CET), o prazo da operação, o sistema de pagamento e o valor das prestações;

IV - três datas de referência para o cálculo do saldo devedor da operação de crédito objeto da portabilidade, quando se tratar de operação de crédito imobiliário;

V - índice de preço ou base de remuneração a ser utilizada na operação de crédito proposta, quando houver;

VI - número do telefone do devedor, incluindo o código de Discagem Direta a Distância (DDD); e

VII - endereço completo, com o Código de Endereçamento Postal (CEP), da instituição proponente, para recepção de documentação relativa à portabilidade.”

A troca de informações entre a instituição credora original e a instituição proponente deve ser realizada eletronicamente, por meio de um sistema autorizado pelo BACEN, segundo o Art. 4 da resolução. De acordo com o BACEN, a instituição credora original é obrigada a aceitar a solicitação de portabilidade, porém, é permitido a ela, a seu critério, formalizar uma contraproposta.

Com todos de acordo, a solicitação de portabilidade pode ser iniciada. A instituição credora original deve solicitar a instituição proponente, em até 5 dias úteis contados a partir da data de recebimento da requisição de que trata o Art. 5, a transferência dos recursos necessários para a efetivação da portabilidade, segundo o Art. 6 da Resolução. De acordo com a seção § 1º do Art. 6, a solicitação deve incluir, no mínimo, as seguintes informações:

§ 1º A solicitação de que trata o caput deve incluir, no mínimo, as seguintes informações:

I - o saldo devedor da operação de crédito objeto da portabilidade:

a) nas datas de referência mencionadas no Art. 5, inciso IV, quando se tratar de operação de crédito imobiliário; ou

b) na data de envio da informação, para as demais operações de crédito;

II - o prazo remanescente e a data de vencimento da última parcela da operação de crédito objeto da portabilidade; e



III - os dados necessários à efetivação da transferência de recursos de que trata o Art. 7.

A transferência de recursos da instituição proponente à instituição credora original deve ser realizada por meio de Transferência Eletrônica Disponível (TED), segundo o Art. 7 da Resolução. Quando se tratar de operação de crédito imobiliário, a transferência de recursos referida deve ser realizada em uma das datas de referência mencionadas no Art. 5, inciso IV.

A instituição credora original precisa confirmar à instituição proponente, em até dois dias úteis contados a partir da data da transferência, o recebimento dos recursos ou eventual inconsistência nas informações da TED que inviabilize a portabilidade, segundo o Art. 8 da Resolução.

A instituição credora original deve enviar à instituição proponente, em até dois dias úteis contados a partir da confirmação do recebimento dos recursos referido, documento que ateste, para todos os fins de direito, a efetivação da portabilidade da operação. Os custos relacionados à troca de informações e à transferência de recursos entre as instituições proponente e credora original não podem ser repassados ao devedor.

2.2.2. PORTABILIDADE DE PREVIDÊNCIA PRIVADA

A transferência de previdência complementar aberta no Brasil é definida pela Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) conforme a Circular SUSEP 418, de 13 de janeiro de 2011²³. A resolução dispõe sobre as regras e critérios complementares de funcionamento e de operação das coberturas por morte e invalidez oferecidas em planos de previdência complementar aberta.

O processo de portabilidade de Entidade Aberta de Previdência Complementar (EAPC) é bem simples e pode ser um exemplo, quando a operação é comandada pelas entidades e não pelo cliente. O processo é bem parecido com a portabilidade de dívidas (operação de crédito), quando uma entidade fala com a outra, em nome do cliente, e a outra tem um tempo para executar (ou tentar reter).

O cliente só poderá solicitar a portabilidade total de recursos de benefícios após o cumprimento do prazo de carência, que deverá ser no máximo de vinte e quatro meses, a contar da data de início da vigência da proposta de inscrição. Para portabilidade entre planos previdenciários da mesma entidade, pode ser estabelecido prazo inferior. De acordo com o Art. 17:

Art. 17. A portabilidade se dará mediante solicitação do participante, devidamente registrada na EAPC, informando:

²³ <https://www.diariodasleis.com.br/busca/exibelinck.php?numlink=216140>



I – o(s) plano(s) previdenciário(s), quando da mesma EAPC; ou

II – o(s) plano(s) previdenciário(s) e respectiva(s) EAPC, quando para outra(s) entidade(s); e

III – data para pagamento.

No caso de portabilidade para um plano previdenciário em que o participante não esteja inscrito, deverá ser previamente formalizado o preenchimento de proposta de inscrição, com adoção de todas as demais providências previstas na regulamentação em vigor. Já no caso de portabilidade de recursos para plano de benefício definido, a entidade receptora deverá providenciar para que o participante seja previamente informado do critério técnico de aproveitamento da importância, seja pelo preenchimento de proposta de inscrição em novo plano, seja por averbação, na proposta de inscrição, em plano no qual já esteja inscrito.

A entidade cedente dos recursos deverá realizar a portabilidade em até cinco dias úteis subsequentes às respectivas datas determinadas pelo participante. Os recursos financeiros serão portados diretamente entre as entidades cedente e cessionária, ficando vedado que transitem, de qualquer forma, pelo participante, segundo o Art. 18 da Resolução.

Após isso, o cliente deverá receber um documento das entidades cedente e cessionária, informando:

- cedente: em um prazo máximo de 7 dias úteis, a contar das respectivas datas determinadas pelo participante, atestando os valores, a entidade cessionária e a data da concretização da portabilidade.
- cessionária: em um prazo máximo de 7 dias úteis, a contar da data de recepção dos recursos, atestando os valores, os planos e a data de recebimento.

2.2.3. PORTABILIDADE DE SEGUROS

A regulação de transferências de custódia de carteira de seguros no Brasil é definida pela Circular SUSEP 456²⁴, de 13 de dezembro de 2012 e pela Circular SUSEP 517²⁵, de 30 de julho de 2015. Segundo esses normativos, o trâmite para a transferência de custódia se compõe de duas partes importantes: aprovação prévia de transferência de carteira (pré-transferência) e a efetivação da transferência de carteira (pós-transferência). Abaixo explicaremos esses dois processos.

²⁴ <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=248316>

²⁵ <https://www2.susep.gov.br/safe/scripts/bnweb/bnmapa.exe?router=upload/14370>



2.2.3.1 Prévia de Transferência de Carteira (pré-transferência)

De acordo com o Art. 2 da Circular SUSEP 456/2012 de 13 de dezembro de 2012, a SUSEP exige os seguintes requisitos que a sociedade/entidade cessionária e cedente deve apresentar para dar início ao trâmite da transferência:

“Art. 2 A transferência de carteira de seguros, de capitalização ou de previdência complementar aberta de uma sociedade/entidade para outra congênere será admitida mediante as seguintes condições:

I – A sociedade/entidade cessionária deverá apresentar os seguintes requisitos:

a) Patrimônio Líquido Ajustado igual ou superior ao capital mínimo requerido, considerando-se também as carteiras recebidas e respectivos históricos de operações, bem como os ativos a serem utilizados para fazer face às obrigações oriundas destas carteiras;

b) Provisões Técnicas adequadamente constituídas; e

c) Ativos garantidores das provisões técnicas aplicados conforme as diretrizes fixadas pelo Conselho Monetário Nacional – CMN.

II – A sociedade/entidade cedente deverá apresentar os seguintes requisitos:

a) Provisões Técnicas adequadamente constituídas; e

b) Ativos garantidores das provisões técnicas aplicados conforme as diretrizes fixadas pelo Conselho Monetário Nacional – CMN.”

Diz também que caso a sociedade cessionária ou cedente deixe de atender alguns dos requisitos, poderá a SUSEP, a seu critério, autorizar a transferência.

O envio de informações antecedente à transferência de carteira é exigido pela seção §1º e §2º do Art. 3 da Circular SUSEP 456/2012. Esse procedimento é realizado para avaliação do Capital Mínimo Requerido (CMR) que a sociedade/entidade cessionária deverá deter após a conclusão da transferência.

De acordo com a seção 1 do Art. 3 da Circular SUSEP 456/2012, a sociedade/entidade cedente deve apresentar uma cópia do contrato particular de cessão e transferência de carteira firmado entre as partes, em processo administrativo de transferência de carteira. A sociedade cedente também deverá colocar junto ao processo administrativo os formulários definidos no sítio eletrônico da SUSEP. Com isso, antes da transferência ser efetivada deve ser preenchido um total de 4 formulários de acordo com as orientações ali contidas e as características da carteira transferida, para fins de cálculo do capital mínimo requerido. Sendo eles:



- Formulários relativos ao Capital do Risco de Subscrição (RS-01 a RS-14).
- Formulários relativos ao Capital do Risco de Crédito (RC-01 a RC-03).
- Formulários relativos ao Capital do Risco Operacional (RO-01).
- Formulários relativos ao Capital do Risco de Mercado (RM-01 a RM-04).

A determinação de envio dos formulários se aplica apenas aos casos de transferência de carteira parcial, visto que nos casos de transferência de carteira total a SUSEP detém os dados para efetuar os cálculos necessários.

Além disso, a SUSEP pode optar por fixar exigências adicionais, bem como vedar a transferência de carteira de uma sociedade seguradora, de capitalização ou entidade aberta de previdência complementar, segundo do Art. 5 da Circular SUSEP 456/2012.

2.2.3.2 Efetivação da transferência de carteira (pós-transferência)

Após receber o aval para a transferência de carteira pela SUSEP, a sociedade/entidade pode realizar o procedimento. Após a conclusão, ela deve, até o dia 10 do mês seguinte ao da efetivação da operação, protocolar expediente na SUSEP, comunicando o fato à Coordenação-Geral de Monitoramento de Solvência (CGSOA), segundo o Art. 69 da Circular SUSEP 517/2015.

Nos casos que envolvam transferência de carteira parcial, as sociedades devem enviar à SUSEP informações adicionais para possibilitar os ajustes no CMR, seu protocolo deverá ser precedido pelo envio dos arquivos digitais definidos no Anexo VI da norma através do sistema “Envio de Arquivos” no sítio da SUSEP na internet, segundo a seção §2º do Art. 69 da Circular SUSEP 517/2015.

2.3. TRANSFERÊNCIA DE CUSTÓDIA EM OUTRAS JURISDIÇÕES

Além de mapear o funcionamento da portabilidade de produtos financeiros em outros segmentos financeiros relevantes do mercado brasileiro, é importante também entender o funcionamento da transferência de custódia em mercados internacionais. Em função da semelhança do funcionamento dos mercados de capitais internacionais, reguladores de outras jurisdições enfrentam problemas e encontram soluções semelhantes, sendo que as soluções encontradas em outras jurisdições podem servir de insumos para uma discussão sobre a regulação brasileira.

Para evidenciar a transferência de custódia em outras jurisdições, fizemos um *benchmark* internacional com os seguintes países: Austrália, Espanha, Estados Unidos, México, Portugal e Reino Unido. Para entender o funcionamento da transferência de custódia de aplicações financeiras nesses países,



contamos com a ajuda dos reguladores desses países e de pesquisas próprias. A listagem abaixo tem por objetivo fornecer somente uma ilustração geral da transferência de custódia nesses países, sem querer validar empiricamente a transferência de custódia nesses mercados.

2.3.1. AUSTRÁLIA

A *Australian Securities and Investments Commission* (ASIC) regula a relação entre intermediários financeiros e os seus clientes na Austrália pelo *Corporations Act 2001*²⁶. Não existe regulação específica sobre o passo a passo da transferência de custódia. Porém, a corretora (ou participante de mercado) que lida com investidores de varejo precisa ter uma licença de serviços financeiros, *Australian financial services* (AFS), que a obriga a fornecer a seus clientes um manual de serviços financeiros, *Financial services guide* (FSG)²⁷. Esse manual inclui, entre outros, informações sobre como os ativos dos clientes são registrados e tratados (incluindo compensação e liquidação de transferências).

Não existem restrições sobre os tipos de ativos financeiros que podem ser transferidos entre contas do investidor australiano, mas há a necessidade de o intermediário poder negociar o ativo. Por exemplo, as ações ordinárias de uma empresa de capital aberto negociadas no *ASX Market* e no *Chi-X Market* poderiam ser transferidas de uma conta operada por um participante do mercado do *ASX Market* para um participante do *Chi-X Market*, mas não para uma conta operada por um participante do *NSXA Market* se o título não puder ser negociado no *NSXA Market*. Também existe a necessidade de a corretora destinatária aceitar a transferência do ativo.

Embora não haja limites regulatórios de transferências, pode haver limites contratuais (por exemplo, valores mínimos de participações) em termos comerciais razoáveis acordados entre um participante do mercado e o cliente e/ou entre uma facilidade de compensação/liquidação e um participante do mercado.

Para solicitar a transferência de custódia, o investidor precisa fazer uma solicitação para a corretora destinatária. O investidor não pode solicitar a transferência diretamente para o agente facilitador de compensação e liquidação. Embora todas as participações dos investidores sejam registradas e mantidas digitalmente, alguns agentes financeiros ainda podem usar certificados em papel, como no caso do Westpac²⁸. Como a ASIC buscou neutralidade tecnológica em relação aos meios de solicitação de transferência, não há requisitos legais para o uso de certificados ou processos digitais. Mesmo assim, muitas corretoras implementaram soluções digitais devido a considerações comerciais e tecnológicas.

A transferência de custódia de aplicações financeiras costuma demorar dois dias úteis, embora alguns tipos de fundos necessitem de três dias adicionais para serem convertidos. Não existe regulação específica sobre o tempo para conclusão da transferência, mas as operações de compensação e liquidação são monitoradas pela ASIC.

²⁶ <https://www.legislation.gov.au/Details/C2021C00441>. Especificamente, a parte 7.3 trata da compensação e liquidação e a parte 7.7 da divulgação de serviços financeiros.

²⁷ <https://www2.commsec.com.au/media/57221/fsg.pdf>

²⁸ https://onlineinvesting.westpac.com.au/media/28357/wst1033_chess_sponsorship_and_broker_to_broker_transfer.pdf?icid=PublicHome_pageRHS_b2bForm



Na maioria dos casos, o remetente cobra uma taxa administrativa para transferir os ativos. É raro haver reclamações de consumidores sobre transferências de custódia, sendo que essas reclamações costumam ser de transferências não autorizadas feitas por meios fraudulentos, que são corrigidas rapidamente.

2.3.2. ESPANHA

A supervisão de transferências de custódia na Espanha é feita pela *Comisión Nacional del Mercado de Valores* (CNMV). Importantes normativos da regulação espanhola incluem o Real Decreto 1464/2018²⁹, que desenvolve o texto revisto da Lei do Mercado de Valores Mobiliários, aprovado pelo Real Decreto Legislativo 4/2015³⁰ e o Real Decreto 878/2015, sobre compensação, liquidação e registro de valores mobiliários³¹, entre outros.

Na regulação espanhola, não existem normativos específicos que tratam da necessidade de explicar o passo a passo da transferência de custódia para o cliente. Por outro lado, a CNMV demanda que a corretora forneça informações sobre os custos da transferência antes de oferecer o serviço de transferências. As corretoras costumam explicar o passo a passo da transferências em suas páginas na Internet.

A *Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. Unipersonal* (Iberclear) é a central depositária de valores mobiliários espanhola.³² A Iberclear é subsidiária da *Bolsas y Mercados Espanoles* (BME), operadora de todos os mercados de ações e sistemas financeiros na Espanha.³³ Qualquer aplicação financeira que for registrada na Iberclear pode ser transferido, sendo que não existem limites de transferência. A transferência de outras aplicações financeiras dependerá das corretoras envolvidas.

Segundo a CNMV, as transferências de custódia são realizadas como instruções de liquidação *free of payment* (FOP) padrão que são combinadas no sistema de liquidação de títulos. A liquidação gera um débito eletrônico na conta do cliente do participante de origem na central depositária e um crédito na conta do cliente do participante de destino. As solicitações de transferências podem ser feitas manualmente pelo preenchimento e envio de formulários ou digitalmente pela área logada do cliente, tanto na corretora de origem com na de destino.

As corretoras geralmente cobram uma taxa de transferência de clientes que desejam transferir seus valores mobiliários para outras corretoras, sendo que essas taxas não são regulamentadas e variam de acordo com a corretora. Em alguns casos a corretora que recebe os investimentos também cobra uma taxa, enquanto que em outros a corretora paga bonificações ao cliente.³⁴ Normalmente a transferência demora entre 3 a 4 dias úteis, sendo que para algumas aplicações esse prazo pode ser mais demorado.

²⁹ <https://www.boe.es/boe/dias/2018/12/28/pdfs/BOE-A-2018-17879.pdf>

³⁰ <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2015-11435>

³¹ <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2015-10637>

³² <https://www.iberclear.es/esp/Quienes-Somos/Sobre-Iberclear>

³³ <https://www.bolsasymercados.es/esp/Home>

³⁴ <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/11114814/03/21/Cuanto-cuesta-traspasar-toda-su-cartera-de-valores-de-un-broker-a-otro.html>



2.3.3. ESTADOS UNIDOS

As atividades das corretoras registradas nos Estados Unidos, incluindo o gerenciamento de contas, são reguladas principalmente pela *Financial Industry Regulatory Authority* (FINRA). A FINRA é a organização autorreguladora privada que opera sob supervisão da *Securities and Exchange Commission* (SEC) e o principal normativo que trata da transferência de custódia de ativos financeiros é a FINRA 11870³⁵.

Segundo a FINRA, a maioria das transferências de custódia nos Estados Unidos são feitas por processos automatizados.³⁶ A *National Securities Clearing Corporation* (NSCC) oferece o *Automated Customer Account Transfer Service* (ACATS), que possibilita a transferência automatizada de ativos listados nas bolsas de valores norte-americanas, incluindo ações, títulos corporativos, derivativos e fundos. A transferência ACAT também é conhecida como *in-kind*, já que possibilita a migração do ativo entre corretoras sem a necessidade de vender o ativo. Ativos que não são oferecidos ou suportados pela corretora que irá receber a custódia não poderão ser transferidos, sendo que nesse caso o cliente precisa vender o ativo e transferir o dinheiro.

Para iniciar a transferência de custódia, o investidor precisa preencher o *Transfer Initiation Form* (TIF) e enviar o formulário para a corretora cessionária, que se encarrega de comunicar-se com a corretora cedente via ACATS. Embora esse formulário deva ser preenchido e enviado para a corretora, hoje em dia as principais corretoras norte-americanas disponibilizam a possibilidade de solicitar a transferência pela área logada do cliente, onde se encontra o passo a passo da transferência.

Se as informações estiverem corretas e a solicitação de transferência for aceita pelo ACATS, o sistema envia uma notificação da transferência para as corretoras envolvidas na transferência. A partir do momento em que recebe essa notificação, a corretora cedente tem um dia útil para responder à solicitação.³⁷ A corretora cedente costuma cobrar uma taxa administrativa, que costuma variar entre \$ 50 a \$ 100³⁸ para proceder à solicitação, mas em muitos casos essa taxa é reembolsada pela corretora cessionária.

Para se prevenir contra a transferência não autorizada de uma conta, as corretoras cedentes rejeitarão qualquer pedido de transferência em que certos dados (como o nome do cliente ou o número do Seguro Social) fornecidos pela corretora cessionária não coincidam com as informações nos registros da corretora cedente. Se a solicitação de conta for rejeitada, a corretora pode corrigir os dados que inseriu originalmente ou pode ter que entrar em contato com o cliente para se certificar de que as informações no formulário recebido estão corretas.

Assim que a solicitação de transferência for validada, a corretora cedente enviará a lista de ativos a serem transferidos para a corretora cessionária, que a partir de então decide aceitar os ativos ou não.

³⁵ <https://www.finra.org/rules-guidance/rulebooks/finra-rules/11870>

³⁶ <https://www.finra.org/investors/learn-to-invest/brokerage-accounts/understanding-brokerage-account-transfer-process>

³⁷ <https://www.dtcc.com/clearing-services/equities-clearing-services/acats>

³⁸ <https://www.nerdwallet.com/article/investing/switch-brokers-move-investments>



O motivo mais comum para a recusa de uma transferência são as políticas de crédito da corretora, em que os ativos que dão suporte a um empréstimo de margem podem não atender aos requisitos mínimos da corretora.

Se a corretora cessionária aceitar a transferência, os ativos são transferidos em três dias úteis. No total, os processos de validação e entrega costumam demorar seis dias úteis para serem concluídos. A transferência pode demorar mais tempo para ser concluída se a conta do cliente tiver margem de alavancagem (*margin account*), benefícios tributários (*individual retirement account*), ou ser em nome de um menor de idade (*custodial account*). Transferências parciais, em que o cliente precisa enumerar os ativos que deseja transferir, também costumam ser mais demoradas.

2.3.4. MÉXICO

A transferência de custódia no México é regulamentada pela *Comisión Nacional Bancaria y de Valores* (CNBV) e o seu principal normativo é o *Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa*, de 6 de setembro de 2004.³⁹ O Art. 212 bis 1 do normativo estabelece as obrigações das corretoras em encerrar as atividades com clientes que são feitas por escrito, como também trata das solicitações de transferência de custódia de ativos feitas por outras corretoras do cliente.

No México, as corretoras divulgam no contrato de corretagem as condições em que os clientes podem rescindir a relação contratual, incluindo a transferência de ativos para outra corretora ou intermediário financeiro nos termos do Art. 212 bis 1. Além disso, as corretoras também costumam divulgar o passo a passo da transferência de custódia em livretos, em páginas da Internet e no guia de serviços de investimentos referido nas disposições gerais aplicáveis a entidades financeiras que prestam serviços de investimentos.⁴⁰

A definição de valores mobiliários no México é encontrada na Lei do Mercado de Valores (LMV)⁴¹. A regulação mexicana não impõe restrições sobre tipos de valores mobiliários que podem ser transferidos entre as corretoras ou limites sobre as transferências. Embora a CNBV também não regule taxas administrativas para execução de transferências de custódia, corretoras mexicanas normalmente cobram por esse serviço.

A solicitação de transferência pode ser realizada por escrito, mediante assinatura de autógrafo ou pelos mesmos mecanismos que foram utilizados para celebração do contrato com a corretora, inclusive eletrônica, ótica ou qualquer outra tecnologia previamente acordada entre as partes, desde que seja verificado de maneira confiável o ato jurídico em questão.

³⁹ <https://www.cnbv.gob.mx/Normatividad/Disposiciones%20de%20car%C3%A1cter%20general%20aplicables%20a%20las%20casas%20de%20bolsa.pdf>

⁴⁰ <https://www.cnbv.gob.mx/Normatividad/Disposiciones%20de%20car%C3%A1cter%20general%20aplicables%20a%20las%20entidades%20financieras%20y%20dem%C3%A1s%20personas%20que%20proporcionen%20servicios%20de.pdf>

⁴¹ http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV_090119.pdf



A corretora cedente tem a obrigação de fornecer à corretora cessionária todas as informações necessárias para executar a transferência dos ativos para a conta do seu novo cliente. Além disso, a corretora cedente é obrigada a transferir os ativos financeiros ao custo médio de aquisição e demais recursos para a nova corretora em até 15 dias úteis.

Posteriormente, as transferências de custódia são realizadas pela central depositária de valores mobiliários, que manterá a custódia dos valores mobiliários relacionados e poderá prestar os serviços de depósito, custódia, administração, compensação, liquidação e transferência nos termos do Art. 280 da Lei do Mercado de Valores.

2.3.5. PORTUGAL

Em Portugal, o Código dos Valores Mobiliários⁴² estabelece os deveres de informação que devem ser prestados aos clientes, tanto na fase pré-contratual (Art. 312) como no contrato de intermediação financeira (Art. 321). As normas indicadas do Código são aplicadas em conjunto com as normas do Regulamento Delegado (UE) 2017/565⁴³, da Comissão Europeia, de 25 de abril de 2016, que completa a Diretiva 2014/65/EU do Parlamento Europeu e do Conselho, no que diz respeito aos requisitos em matéria de organização e às condições de exercício da atividade das empresas de investimento (nomeadamente os Art.s 48 a 50 e 58). No entanto, estas normas não estabelecem a obrigatoriedade de prestar informação específica sobre procedimentos de transferência de custódia de valores mobiliários.

Na regulação portuguesa, qualquer valor mobiliário escritural pode ser transferido entre contas do mesmo titular ou de distintos titulares, nos termos do Art. 71 do Código dos Valores Mobiliários. A definição de valor mobiliário encontra-se no Art. 1 do Código dos Valores Mobiliários.⁴⁴ Possíveis restrições nas transferências são relacionadas com situações de bloqueio na conta e que se encontram previstas no Art. 72 do Código dos Valores Mobiliários. A solicitação pode ser feita tanto para a corretora de origem como a de destino.

Nos termos da legislação vigente em Portugal (Art. 71 do Código dos Valores Mobiliários), a transferência dos valores mobiliários escriturais entre contas do mesmo ou de distintos titulares opera-se pelo lançamento

⁴² https://www.cvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/CodigosValoresMobiliarios/Documents/CdVM_20210630.pdf

⁴³ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A02017R0565-20210822&qid=1636887720952>

⁴⁴ Artigo 1 - São valores mobiliários, além de outros que a lei como tal qualifique:

- a) As ações;
- b) As obrigações;
- c) Os títulos de participação;
- d) As unidades de participação em instituições de investimento coletivo;
- e) Os *warrants* autônomos;
- f) Os direitos destacados dos valores mobiliários referidos nas alíneas a) a d), desde que o destaque abranja toda a emissão ou série ou esteja previsto no ato de emissão;
- g) Outros documentos representativos de situações jurídicas homogêneas, desde que sejam suscetíveis de transmissão em mercado.



a débito na conta de origem e a crédito na conta de destino. As transferências entre contas integradas em sistema centralizado são feitas em conformidade com os valores globais a transferir, comunicados pela entidade gestora do sistema centralizado de valores mobiliários. Os procedimentos operacionais de transferência são definidos pelas entidades intervenientes, não existindo qualquer impedimento que as entidades o façam de forma totalmente digital.

Não existe nenhum prazo estipulado para a execução das transferências de valores mobiliários, podendo esta matéria encontrar-se definida contratualmente entre as partes no âmbito da celebração dos contratos de intermediação financeira (previsto no Art. 321 do Código dos Valores Mobiliários). No entanto, as empresas de investimento devem executar as ordens dos investidores sem demora injustificada e informar imediatamente os investidores sobre qualquer dificuldade especial na sua execução, nos termos do Art. 328 do Código dos Valores Mobiliários. Segundo o site Rankia, a transferência normalmente demora de 3 a 4 dias úteis, sendo que algumas aplicações podem demorar mais tempo.⁴⁵

Em regra, a corretora que recebe a ordem de transferência dos valores mobiliários para outra corretora cobra uma comissão de transferência de títulos, que se encontra definida no Preçário e que poderá variar de entidade para entidade.⁴⁶ Algumas corretoras, como por exemplo a Degiro, também cobram para receber a custódia de outra corretora.

2.3.6. REINO UNIDO

A *Financial Conduct Authority* (FCA) é responsável pela regulação que trata da transferência de custódia de valores mobiliários no Reino Unido e o principal normativo que trata da conduta das corretoras operando lá é o *Conduct of Business Sourcebook* (COBS).⁴⁷

No Reino Unido, a solicitação de transferência de custódia pode ser feita pela corretora cessionária ou cedente. A regulação britânica não define o passo a passo de como a transferência deve ser feita, mas recomenda na COBS 6.1G.1R e 6.1G.2R que deve ser feita de “forma eficiente” e em “tempo razoável”.⁴⁸

Embora muitas corretoras já implementaram solicitações de transferências digitais, ainda existem corretoras que demandam o preenchimento de formulário com assinatura do cliente, que pode ser enviado digitalizado por e-mail ou pelo correio. Pesquisas em sites de corretoras indicam que a transferência costuma durar entre 14 e 30 dias⁴⁹, embora em alguns casos a transferência possa ser mais demorada.

⁴⁵ <https://www.rankia.pt/bolsa/como-fazer-transferencia-de-titulos-financeiros/>

⁴⁶ https://web3.cmvm.pt/sdi/ifs/app/precarios_ifs.cfm

⁴⁷ <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/COBS/>

⁴⁸ <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/COBS/6/1G.html>

⁴⁹ <https://www.ig.com/uk/investments/share-dealing/transfer-investments>; <https://www.vanguardinvestor.co.uk/investing-explained/transfer-an-account>; <https://www.hl.co.uk/help/transferring-investments/investment-accounts/investment-accounts/how-long-does-the-transfer-take>



Além das tradicionais contas de investimentos, o investidor britânico também pode ter contas que proporcionam incentivos tributários, dentre elas as *Individual Savings Accounts (ISA)*⁵⁰ e as *Self-Invested Personal Pension (SIPP)*⁵¹. A transferência dessas contas pode ser mais complicada que a transferência das tradicionais contas de investimentos, podendo inclusive haver implicações tributárias. A corretora cessionária pode recusar em receber fundos de investimentos que ela não distribui a seus clientes.

Em março de 2019, a FCA concluiu um estudo sobre as plataformas de investimentos, "*Investment Platforms Market Study*"⁵². O relatório do estudo introduziu propostas de mudanças para reduzir as barreiras para transferir recursos entre plataformas de investimentos enfrentadas pelos investidores britânicos, gerando a consulta pública "*Consultation on Investment Platforms Market Study remedies*" (CP19/12).⁵³ Após essa consulta, a FCA publicou a "*Making transfers simpler – feedback*" *Policy Statement (PS19/29)*⁵⁴, com as propostas de mudanças regulatórias para melhorar a concorrência entre as plataformas.

O principal objetivo das mudanças foi de facilitar a transferência de ativos para novas plataformas de investimentos sem a liquidação desnecessária de ativos. Para isso, a FCA introduziu os seguintes requisitos:

- Necessidade de oferecerem a possibilidade de transferências *in-specie*, ou seja, transferência de cotas em fundos de investimentos aceitas nas corretoras cedente e cessionária, sem a necessidade de vender e recomprar essas cotas;
- Necessidade de solicitar a conversão de classe de unidades, imperativo para permitir a transferência *in-specie*; e
- Necessidade de garantir que os consumidores que estão mudando para uma nova plataforma de investimentos tenham a opção de converter para unidades com desconto, quando disponíveis para o investidor.

O estudo da FCA concluiu que processos automatizados também são importantes para melhorar a eficiência das transferências de custódia, mas não quis impor regras para as corretoras. Em vez disso, a FCA fez uma recomendação que todos participantes, incluindo gestores de fundos e seus agentes, usassem a melhor tecnologia possível para melhorar a eficiência do processo.⁵⁵ A FCA também entendeu que taxas administrativas podem agir como barreiras contra a transferência de custódia, mas desde então o regulador ainda não proibiu a aplicação dessas taxas. Essas taxas variam de corretora para corretora, sendo que algumas corretoras podem até cobrar uma taxa para receber a custódia dos ativos.

⁵⁰ <https://www.gov.uk/individual-savings-accounts>

⁵¹ <https://www.hl.co.uk/pensions/sipp/what-is-a-sipp>

⁵² <https://www.fca.org.uk/publication/market-studies/ms17-1-3.pdf>

⁵³ <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp19-12.pdf>

⁵⁴ <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps19-29.pdf>

⁵⁵ <https://www.fca.org.uk/publications/policy-statements/ps19-29-making-transfers-simpler-feedback-cp19-12-and-final-rules>, p.11.



2.4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Como discutido acima, o funcionamento da transferência de custódia em aplicações financeiras apresenta diferenças relevantes em relação a outros segmentos financeiros no Brasil e a transferência de custódia em outros países. Uma das principais diferenças que se destaca é da solicitação ser feita para a corretora cedente, que não se beneficia com a transferência de recursos para uma corretora concorrente.

Na portabilidade de previdência privada, o processo é comandado pelo cessionário e não pelo cedente. Esse processo também é parecido com o caso da portabilidade de dívida (operação de crédito) pelo qual a instituição cessionária fala com a instituição cedente em nome do cliente e a instituição cedente tem um tempo para tentar reter o cliente ou executar a transferência. Como visto na tabela abaixo, nos países que fazem parte do nosso *benchmark* internacional, a solicitação de transferência sempre pode ser feita para a corretora cessionária.

Tabela 1: Resumo da transferência de custódia em diferentes países

País	Informações sobre o passo a passo	Para qual corretora pode ser feita a solicitação?	Meio de solicitação	Tempo médio	Existem custos de transferência?
Austrália	Sites da Internet e no manual de serviços oferecidos pela instituição financeira	Cessionária	Manual e/ou digital	2 dias úteis (3 dias adicionais para aplicações que necessitem maior tempo de conversão)	Sim
Brasil	Sites da Internet	Cedente	Manual e/ou digital	2 dias úteis para aplicações de renda variável (outras aplicações necessitam maior tempo de conversão)	Não
Espanha	Sites da Internet	Cessionária ou Cedente	Manual e/ou digital	3 a 4 dias úteis (sendo que algumas aplicações necessitam maior tempo de conversão)	Sim, mas existem corretoras que cobram taxas ou pagam bonificações para receber aplicações
Estados Unidos	Sites da Internet	Cessionária	Manual e/ou digital	5 dias úteis	Sim, mas normalmente o cliente é reembolsado pela corretora cessionária
Mexico	Livretos, sites da Internet e no guia de serviços de investimentos disponibilizados pelas corretoras	Cessionária	Manual e/ou digital	15 dias úteis	Sim
Portugal	Sites da Internet	Cessionária ou Cedente	Manual e/ou digital	3 a 4 dias úteis (sendo que algumas aplicações necessitam maior tempo de conversão)	Sim, mas existem corretoras que também cobram taxas para receber aplicações
Reino Unido	Sites da Internet	Cessionária ou Cedente	Manual e/ou digital	14 a 30 dias úteis	Sim, mas existem corretoras que também cobram taxas para receber aplicações

Fonte: CVM, ASIC, CMVM, CNBV, CNMV, FCA e SEC

Outra diferença observada entre a regulação brasileira e a de alguns outros países é da importância dada à transferência em espécie. Reguladores de países como por exemplo a Austrália, Estados Unidos e Reino Unido vêm tentando aumentar a possibilidade de fundos de investimentos serem transferidos entre corretoras sem a necessidade do cliente precisar vender o fundo em uma corretora e recomprar em outra. Como será discutido mais abaixo, a transferência de fundos entre corretoras no Brasil ainda é muito dependente dos contratos de distribuição desses fundos, que apresenta dificuldades para clientes que queriam migrar essas aplicações para outras corretoras.



Diferente das corretoras brasileiras, corretoras em outros países normalmente cobram uma taxa pelo serviço de transferência, sendo que em alguns casos esse custo é reembolsado ao cliente pela corretora que recebe os recursos. Apesar das diferenças encontradas nos processos de transferências de custódia entre países, pode-se concluir que o tempo necessário para conclusão da transferência no Brasil está em linha ou em alguns casos até melhor que o de outros países. Tanto no Brasil como em outros países, diferentes participantes necessitam de tempo para fazer controles necessários para a realização da transferência.

Embora todos os países estudados ainda possibilitem a solicitação de transferência de custódia por meios manuais, meios digitais se tornaram o mais utilizado nesses países. Pode-se dizer que existe uma tendência global na busca por serviços digitais em transferências de custódia, que oferecem maior praticidade e segurança ao cliente, além de reduzir erros de preenchimento e facilitar a manipulação de dados nas corretoras.



3. PANORAMA DO MERCADO

Este capítulo tem como objetivo proporcionar um panorama do mercado de custódia de aplicações financeiras. Para isso, será primeiro feita uma apresentação do funcionamento da transferência de custódia e do papel da B3. Em seguida, serão apresentados alguns dados descritivos sobre diferentes agentes financeiros que atuam no mercado. No final do capítulo, serão apresentados os resultados das conversas com as corretoras que abordam os desafios enfrentados durante a transferência de custódia e sugestões de melhorias.

3.1. FUNCIONAMENTO DA TRANSFERÊNCIA DE CUSTÓDIA

Os procedimentos relativos à transferência de custódia apresentam diferenças relevantes entre as corretoras, especialmente em relação às informações disponíveis sobre o passo a passo e de como a solicitação deve ser feita. De acordo com a regulação da CVM, informações sobre o passo a passo da transferência de custódia devem ser disponibilizadas em local de fácil acesso ao investidor, assim como a lista de documentos necessários para a realização da transferência. Essas informações são normalmente disponibilizadas no site da corretora ou na área logada do cliente, sendo que algumas corretoras exibem essas informações de forma mais resumida.

A transferência de custódia de ativos negociados em bolsa ou balcão pode acontecer de duas formas, dependendo da localização onde o ativo do cliente estiver custodiado. Se o ativo estiver custodiado em corretora, a transferência entre as duas corretoras será realizada pelo formulário de Solicitação de Transferência de Valores Mobiliários (STVM). Ativos custodiados em banco escriturador precisam ser transferidos para uma corretora para serem negociados, e nesse caso é utilizado o formulário de Ordem de Transferência de Ações (OTA). Transferências de fundos de investimentos apresentam outro formulário a ser preenchido, de formato que variam entre as corretoras.

De acordo com a legislação brasileira, o estatuto das companhias pode estabelecer que as participações acionárias sejam mantidas em contas de depósitos, sem a emissão de certificados. Essas ações são conhecidas como ações escriturais e a propriedade é comprovada pelo registro na conta de depósito das ações, aberta em nome do acionista nos livros da instituição depositária. Essas instituições depositárias são prestadoras de serviços de ações escriturais e a CVM mantém um registro das instituições financeiras autorizadas para prestar esse serviço.

A forma pela qual a solicitação de transferência é feita à corretora também varia entre as corretoras. Algumas corretoras requerem o preenchimento e entrega do formulário de forma física, com um documento de identidade. A maioria das corretoras aceita receber as cópias desses dois arquivos por e-mail. Muitas corretoras já começaram a disponibilizar solicitações 100% digitais feitas diretamente na área logada do cliente no portal da corretora.



Para evitar a incidência de fraude, a corretora que recebe a solicitação precisa verificar que o pedido foi feito pelo cliente e que a conta para a qual ele está enviando é dele mesmo. Enquanto poucas corretoras ainda requerem o reconhecimento de firma em cartório, muitas corretoras já adotaram soluções mais práticas de autenticação de assinatura por análise grafotécnica, enquanto outras implementaram soluções digitais.

O cliente que deseja transferir ativos precisa ter uma conta aberta na corretora que irá receber os ativos. Em casos de fraudes ou problemas, é a corretora de origem que arca com qualquer prejuízo. Por isso, antes de encaminhar a solicitação de transferência à B3, a corretora faz diversos controles:

- que foi o cliente que fez o pedido de transferência.
- que o cliente não tenha nenhuma pendência financeira com a corretora.
- que o ativo está com o cliente, pois podem existir situações em que ele pode já ter sido transferido ou alugado.
- que a conta para a qual ele está enviando é de mesma titularidade.

Após a conclusão desses controles, a corretora comunica a solicitação de transferência a diferentes participantes, dependendo do tipo de ativos a ser transferido. Os fluxos dos diferentes tipos de transferências podem ser encontrados no Anexo I. É importante ressaltar que a corretora de destino precisa aceitar receber a custódia dos ativos. A transferência deve ser realizada em até dois dias úteis, mas na prática existem fatores que podem prolongar a conclusão da transferência:

- Ações, FIIs, ETFs e derivativos que já são negociados no mercado ou estão sob custódia na B3, são mais fáceis de transferir e costumam ser os mais transferidos também (Figura 29 no Anexo I).
- Ações e FIIs custodiados em banco escriturador precisam primeiramente ser transferidos para a corretora, a transferência é mais demorada em função dos procedimentos e requisitos do banco escriturador (Figura 30 no Anexo I).
- Títulos privados de renda fixa, como debêntures, CDBs, CRIs e CRAs, precisam primeiramente ser depositados na B3 para depois serem transferidos para o novo custodiante, que demanda informações complementares das aplicações antes de aceitar a transferência (Figura 31 no Anexo I).
- Fundos de investimentos necessitam da distribuição do produto já existente no novo custodiante, sendo que a solicitação de transferência passa pela aprovação do gestor do fundo, o que prolonga a conclusão da transferência (Figura 32 no Anexo I).



- Títulos públicos, como Selic, pré-fixado e IPCA+, não necessitam de solicitação de transferência à corretora de origem, sendo que a adesão ao Tesouro Direto deve ser realizada na corretora de destino da custódia, que leva até dois dias úteis para ser concluída.

3.2. B3

A B3 é a principal empresa de infraestrutura do mercado financeiro brasileiro e tem papel importante na transferência de custódia como central depositária de ativos negociados na B3 e via balcão. Com o depósito centralizado, a B3 também centraliza a guarda de títulos fungíveis e infungíveis, o controle da titularidade e o tratamento dos eventos relacionados a esses títulos.⁵⁶ A B3 possui várias plataformas para atender às atividades de depósito centralizado, dentre elas a Central Depositária On Line (CAC)⁵⁷, depósito centralizado de títulos.

A B3 oferece diversos serviços aos intermediários financeiros, dentre o iMercado, portal Solução que visa automatizar e padronizar a troca de informações dos processos de pós-negociação entre os participantes do mercado.⁵⁸ O Sistema Integrado de Administração de Corretoras (SINACOR) é o sistema que conecta os participantes do mercado, como corretoras e clientes, aos sistemas da B3, assim controlando as compras e vendas de ativos e também a custódia dos ativos. A B3 também publica diversos normativos e manuais relacionados a sua atuação como central depositária, de procedimentos operacionais de negociação, entre outros.⁵⁹

Na transferência de custódia, a B3 tem papel fundamental em manter o cadastro do investidor atualizado e assim realizar a transferência após receber a ordem de custódia pela corretora. A maioria das solicitações de transferência de custódia recebidas pela B3 são de investidores pessoa física. Em setembro de 2021, a B3 lançou três novas possibilidades de transferência de custódia: programas de benefícios ou premiações; resgate de cotas de clubes ou fundos de investimento; e transferência de mesma titularidade para investidores não residentes (INR).⁶⁰ A B3 não cobra taxa de transferência de custódia de mesma titularidade, sendo que uma taxa é somente cobrada em transferência de sucessão societária.⁶¹

Um serviço importante que a B3 oferece aos investidores é uma plataforma digital na qual eles podem consultar extratos de posições e movimentações de suas aplicações financeiras. No passado essa plataforma era conhecida como o Canal Eletrônico do Investidor (CEI), mas em novembro de 2021 a B3 trocou esse canal pela Nova Área logada.⁶²

⁵⁶ https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/central-depositaria/deposito-centralizado/o-que-e/

⁵⁷ https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/central-depositaria/deposito-centralizado/infraestrutura-tecnologica/

⁵⁸ https://www.b3.com.br/pt_br/solucoes/plataformas/middle-e-backoffice/imercado/sobre-imercado/

⁵⁹ http://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/estrutura-normativa/regulamentos-e-manuais/central-depositaria.html

⁶⁰ <https://monitormercantil.com.br/b3-possibilidades-de-transferencia-de-custodia-em-setembro/>

⁶¹ https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/tarifas/servicos-da-central-depositaria/tarifas-de-servicos-de-custodia/

⁶² <https://www.investidor.b3.com.br/nova-area-logada>



Desde 2019, a B3 tem trabalhado em projetos com participantes do mercado para modernizar as transferências de custódia com diferentes tipos de ativos e processos. Um dos primeiros projetos a serem implementados em 2022 é a solicitação de transferência de custódia diretamente pela Nova Área logada do investidor na B3. Por questões de segurança, durante essa solicitação, será demandado que o investidor confirme a solicitação de transferência de custódia com a sua corretora de origem.⁶³

A BSM funciona como braço responsável pela autoregulação do grupo B3, supervisionando os mercados administrados pela B3 via: orientação aos mercados da B3; monitoramento das operações, das ofertas e dos negócios realizados nos ambientes de negociação; auditoria dos participantes da B3; administração do mecanismo de ressarcimento de prejuízos (MRP), e aplicação de ações disciplinares àqueles que infringem as normas.⁶⁴ A auditoria das corretoras é particularmente importante para a eficácia das transferências de custódia, pois as corretoras necessitam manter os dados cadastrais dos clientes atualizados para evitar possíveis erros durante a transferência.

3.3. CORRETORAS

As corretoras têm um papel importante como custodiantes das aplicações financeiras dos investidores, servindo de intermediário entre eles e a B3. Além de movimentar aplicações financeiras, a corretora também administra os eventos corporativos realizados na conta do investidor na central depositária. O mercado brasileiro conta com uma quantidade significativa de corretoras, no entanto podem-se observar concentrações de clientes e ativos entre as principais instituições financeiras do país, tanto no segmento de corretagem como na atividade bancária tradicional.

Em dezembro de 2021, 81 corretoras estavam registradas na CVM com custódia de investidores na Bovespa. Segundo os balanços patrimoniais disponibilizados pelo BACEN⁶⁵, a XP Investimentos foi a corretora com maior renda de prestação de serviços em 2021, com R\$ 5,5 bilhões, seguida pelo Banco do Brasil (R\$ 3 bilhões) e Banco Itaú (R\$ 1,3 bilhão). Ao todo, as dez maiores corretoras geraram 64% do total das rendas de prestação de serviços em 2021.

⁶³ <https://clientes.b3.com.br/data/files/67/36/15/95/008AB710F2DAF2B7B03AF9C2/Jornada%20do%20Investidor%20na%20Portabilidade%20Digital.pdf>

⁶⁴ <https://www.bsmsuperviso.com.br/quem-somos>

⁶⁵ <https://www.bcb.gov.br/estabilidade/financeira/balancetesbalancospatrimoniais>



Tabela 2: Rendas de Prestação de Serviços em 2021, em R\$ milhões

	Intermediário	Rendas de Prestação de Serviços ¹	%
1	XP INVESTIMENTOS	5.480	26%
2	BANCO DO BRASIL	3.047	15%
3	BANCO ITAÚ	1.252	6%
4	UBS	742	4%
5	CREDIT SUISSE	637	3%
6	BTG PACTUAL	554	3%
7	BRADESCO	401	2%
8	MORGAN STANLEY	396	2%
9	BANCO SANTANDER	391	2%
10	CITIGROUP	386	2%
	TOTAL	20.731	

Fonte: BACEN

¹ Considerando essas contas do resultado das corretoras, acabamos excluindo as rendas de (i) operações de crédito, (ii) de câmbio, (iii) de aplicações interfinanceiras de liquidez e (iv) de participações, que não guardam relação com a intermediação de valores mobiliários.

A maior parte dos investimentos dos brasileiros estão aplicados em fundos de investimentos. A ANBIMA fornece dados sobre a custódia de fundos no mercado doméstico e externo.⁶⁶ No que tange os fundos no mercado doméstico, as grandes instituições financeiras do país, o Bradesco, o Itaú e o Banco do Brasil possuíam maior carteira de ativos, com 67% do total.

Tabela 3: Fundos de Investimentos Domésticos por Intermediário, 31/12/2021, em R\$ milhões

	Intermediário	Total de Ativos Provenientes do Mercado Doméstico	%
1	BRADESCO	1.675.302	25%
2	BANCO ITAÚ	1.454.225	21%
3	BANCO DO BRASIL	1.426.421	21%
4	CAIXA	391.255	6%
5	BANCO SANTANDER	388.708	6%
6	BNY MELLON	292.893	4%
7	BRL TRUST	270.293	4%
8	BTG PACTUAL	179.710	3%
9	BANCO SAFRA	106.955	2%
10	BNP PARIBAS	75.177	1%
	TOTAL	6.809.979	

Fonte: ANBIMA

⁶⁶ https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/ranking/fundos-de-investimento/custodia.htm



Embora a maior parte dos fundos de investimentos sejam provenientes de recursos internos, uma parte significativa dos fundos oriunda de recursos estrangeiros. A Citibank mantém liderança na custódia desses fundos, com 54% do total dos ativos investidos. Além da Citibank, outras instituições financeiras com participações de mercado relevantes incluem o Bradesco (16%), a JP Morgan (15%) e o Itaú (6%).

Tabela 4: Fundos de Investimentos Externos por Instituição Custodiante, 31/12/2021, em R\$ milhões

	Intermediário	Total de Ativos Provenientes do Mercado Externo	%
1	CITIBANK	1.081.406	54%
2	BRDESCO	317.765	16%
3	JP MORGAN	303.032	15%
4	BANCO ITAÚ	118.558	6%
5	BANCO SANTANDER	87.992	4%
6	BNP PARIBAS	48.046	2%
7	BTG PACTUAL	10.646	<1%
8	CREDIT SUISSE	9.076	<1%
9	BANCO SAFRA	6.017	<1%
10	DEUTSCHE BANK	3.924	<1%
	TOTAL	1.995.775	

Fonte: ANBIMA

Como o avanço das plataformas de investimentos e aumento das atividades para atrair clientes, as corretoras ganharam mercado nos últimos anos frente às tradicionais instituições financeiras. Segundo previsão da consultoria AAWZ, em 2022 as cinco maiores plataformas de investimentos do país (XP, BTG, Genial, Guide e Easynvest) terão 46,1% da totalidade de aplicações de pessoas físicas, enquanto os maiores bancos (Banco do Brasil, Itaú, Bradesco, Caixa e Santander), 40,8%.⁶⁷

A AAWZ acredita que o *private banking* poderá oferecer grandes oportunidades de crescimento para as corretoras nos próximos anos em função dos recursos de clientes das grandes instituições financeiras. Existem poucas informações disponíveis sobre a frequência da transferência de custódia de investidores pessoa física, mas é entendido que a atividade não é tão frequente e não afeta significativamente as receitas das maiores instituições financeiras, embora possa ter maior importância para as corretoras de menor porte.⁶⁸

Em relação aos bancos escrituradores, mapeamento realizado pelo portal iDinheiro em outubro de 2021 indica que o Banco Itaú era o maior escriturador das 250 principais companhias de capital aberto no Brasil, seguidos pelo Bradesco e Banco do Brasil.⁶⁹ Além de ações, bancos escrituradores também

⁶⁷ <https://valor.globo.com/financas/noticia/2020/12/14/corretoras-avancam-para-concentrar-aplicacoes-financeiras-da-pessoa-fisica.ghtml>

⁶⁸ Ibid.

⁶⁹ <https://www.idinheiro.com.br/cnpj-empresas-listadas-b3/>



mantêm a escrituração de outros tipos de aplicações financeiras, dentre elas fundos de investimentos, FII's, FIDCs e FIPs. O mercado de escrituração dessas aplicações tende a ser mais fragmentado que o de ações, particularmente no caso dos fundos que são escriturados por administradores que pertencem ao mesmo grupo financeiro da corretora que distribui os fundos para seus clientes.

3.4. PESQUISA COM CORRETORAS

Uma parte importante do estudo foi conversar com corretoras para receber insumos sobre as dificuldades operacionais para conclusão da transferência de custódia e receber sugestões de melhorias na regulação. Selecionamos conversar com corretoras de perfis variados em termos de porte, origem do capital, número de clientes, entre outros.

Essas conversas foram realizadas com corretoras: Ágora, Banco do Brasil, Bradesco, BTG Pactual, Citibank, Modal, Santander e XP Investimentos, que ao todo representaram uma parte significativa do mercado de investimentos. Essas conversas foram realizados por reuniões virtuais, entre 22 de novembro e 07 de dezembro, sendo que em alguns casos houve esclarecimentos pós-reunião por e-mail. Abaixo será apresentado um resumo dessas conversas.

A frequência das solicitações de transferências varia entre as corretoras. Investidores pessoa física vêm apresentando um aumento de solicitações em função do aumento da concorrência entre as corretoras, tanto em termos de novos produtos como de redução de taxas cobradas. Essa frequência tende a ser maior entre o público mais jovem, que começou a investir em valores mobiliários nos últimos anos e está mais aberto para testar novos serviços. Por outro lado, investidores com maior faixa etária costumam apresentar maior preferência por estabilidade e conforto oferecida pelo seu tradicional agente financeiro.

Além disso, a maioria das transferências solicitadas são entre corretoras pela utilização do STVM e costumam demorar até 2 dias úteis. Nos casos em que o ativo estiver custodiado em banco escriturador e a transferência for feita de banco escriturador para corretora, é utilizada a OTA que é feita de forma manual, pois o ativo fica registrado no livro de escrituração, necessitando de meses para a conclusão da transferência.

A transferência de custódia de investidores institucionais é bem mais complexa e demorada que a de investidores pessoa física, com outros procedimentos e envolvendo os setores jurídicos da cliente e da corretora. Algumas corretoras observaram que as regras estabelecidas para a transferência de custódia elaboradas para investidores pessoa física não atendiam às necessidades dos investidores institucionais, que faziam a transferência de forma mais coordenada e demorada. O escriturador também pode ter dificuldade em distinguir entre o investidor pessoa física e o investidor institucional durante a solicitação de transferência de ativos sob a sua custódia.



As informações sobre o passo a passo da transferência de custódia são normalmente encontradas nos endereços eletrônicos das corretoras, sendo que as informações disponíveis nesses sites variam muito entre as corretoras. Algumas corretoras também disponibilizam meios alternativos para tratar de possíveis dúvidas que possam surgir, dentre eles contatos de chat, e-mail e telefone.

A maioria das corretoras aceitavam solicitação de transferência de custódia de mesma titularidade por meios semidigitais, sendo que o cliente precisava fazer algum procedimento manualmente (como por exemplo assinar o formulário e enviá-lo junto com um documento de identificação por e-mail). No entanto, algumas corretoras já começaram a aceitar solicitações digitalmente feitas na área logada do cliente no site da corretora ou pelo aplicativo de celular. Várias corretoras indicaram que a pandemia teve um impacto positivo nos procedimentos das solicitações de transferência, incentivando mais procedimentos por meios digitais.

Solicitações de transferência de custódia com titularidade diferente (como nos casos de espólio, herança ou doação) são bem menos frequentes e apresentam maiores riscos e complexidades legais. Nesses casos as corretoras exigem a entrega da solicitação de transferência de forma física, pois normalmente é tratada pelos setores jurídicos das corretoras.

Após recebida, a solicitação de transferência passa por diversos controles internos dentro da corretora. As corretoras mencionaram que esses controles são feitos de forma convencional, com uso de planilhas e e-mails. Em alguns casos a solicitação também é acompanhada pelo gerente do cliente, que tenta reter o cliente. Possíveis atrasos na transferência ocorrem devido a erros encontrados nesses controles, tais como:

- o pedido não tenha sido acompanhado de todos os documentos e informações necessárias para a transferência.
- cadastro desatualizado ou informações divergentes.
- existência de débitos pendentes.
- esteja em curso ciclo de liquidação de operações, como por exemplo recebimento de dividendos, ativos em período de cotização.
- o investidor não seja cliente da corretora-destino ou o status de cadastro esteja como inativo.
- valores mobiliários bloqueados por ordens judiciais.⁷⁰

Como mencionado acima, algumas aplicações enfrentam requisitos adicionais antes de serem transferidas. Uma dificuldade comentada por diversas corretoras são as transferências de títulos privados de renda fixa, já que a instituição custodiante é responsável pelo recolhimento de impostos e necessita

⁷⁰ <https://ajuda.modalmais.com.br/hc/pt-br/articles/360058824033-D%C3%BAvidas-sobre-Transfer%C3%A2ncia-de-Cust%C3%B3dia-STVM>



de informações sobre a data e o Preço Único (PU) de aquisição do título. Já que negociações de ativos de renda fixa são feitas em mercado de balcão, a B3 não tem informações sobre essas ordens, que ficam com o custodiante que efetuou a transação. Nesses casos, a corretora cessionária pode atrasar ou até recusar a transferência até que ela tenha todas as informações necessárias.

Diferente dos ativos negociados na central depositária, fundos de investimentos possuem custódia descentralizadas, criando maiores complicações na transferência de custódia desses ativos. Para poder distribuir cotas de um fundo de investimento, a corretora necessita ter um contrato de distribuição com a gestora do fundo, sendo que em muitos casos uma gestora mantém exclusividade de distribuição com uma corretora. Nesses casos, a cota do fundo não pode ser transferida para outra corretora, restando ao cliente a opção de vender a posição no fundo. No caso dos fundos de investimentos que podem ser transferidos para outras corretoras, o administrador fiduciário do fundo precisa aceitar e efetuar a transferência, o que prolonga a conclusão da transferência.

Apesar das diferenças de procedimentos para transferência de custódia entre corretoras, todas as corretoras enfatizaram a baixa incidência de fraudes nessas transferências. As corretoras que permitiram solicitações por meios digitais inclusive destacaram que serviços digitais ofereciam melhores condições de prover segurança, por via de tecnologias como autenticação por biometria, Facemap, autenticação de dois fatores, entre outros.

Essas corretoras também acreditam que processos digitais oferecem uma melhor experiência para o cliente, já que muitos brasileiros já estão acostumados a usar o celular ou o computador para diversas tarefas diárias. Além disso, foi explicado que as solicitações de transferências digitais reduzem drasticamente o número de erros em relação a preenchimentos manuais, já que a área logada do cliente possui todas as informações corretas.

As corretoras que ainda não aceitavam solicitações de transferências de custódia por meios digitais ainda estavam avaliando a possibilidade de implementar essa solução no futuro. Algumas aguardavam o lançamento da solicitação de transferência centralizada feita diretamente pela plataforma da B3, prevista para 2022. Muitas corretoras acreditavam que as soluções que devem ser introduzidas pela B3 devem melhorar bastante a transferência de custódia nos próximos anos, tanto para os investidores como para as corretoras.

Embora ainda não tenha nada definido, as corretoras acreditam que em algum momento o *open banking* deve incluir o serviço do investimento, assim impactando a transferência de custódia. Embora ainda seja cedo para prever os impactos do *open banking*, algumas corretoras acreditam que o *open banking* pode oferecer uma plataforma mais segura para a transferência de custódia com uma dupla validação mais rápida entre a corretora cedente e cessionária. Porém, esses impactos vão depender das autorizações dos clientes em tornar seus cadastros acessíveis a outras corretoras, além da definição pelo BACEN dos intermediários financeiros que poderão atuar no *open banking*.



As corretoras entrevistadas também tiveram a possibilidade de fazer sugestões de melhorias nos normativos da transferência de custódia, já que elas lidam com esses normativos no dia-a-dia. Um número significativo de sugestões foi recebido, sendo que a maioria delas trata de questões operacionais e específicas da transferência, fugindo do escopo regulatório. As principais sugestões recebidas serão resumidas abaixo, agrupadas de acordo com o principal tema da sugestão:

Renda Variável (STVM)

- Possibilidade de incluir na B3 a transferência de frações de ações e ativos de renda variável não listados, desde que dados desses ativos estejam disponíveis à B3.
- Rever as avaliações de margem na B3, em que seja estipulada a margem total de operações que envolvam derivativos, para evitar que essas movimentações não sejam efetivadas por falta de garantias na corretora cedente e/ou cessionária durante a transferência de custódia.
- Possibilidade de incluir no CAC o preço de aquisição em novas emissões de ETFs de renda fixa, que é necessário para a transferência do ativo. Além disso, as consultas dos históricos de lançamentos do CAC poderiam ter um maior período de consulta.

Renda Variável (OTA)

- Possibilitar a aceitação de assinaturas eletrônicas e documentações em vias digitais pelo escriturador, sem obrigatoriedade de reconhecimento de firma em cartório e autenticação de documentações físicas. Por outro lado, algumas corretoras acham pertinente a aplicação das exigências cartorárias, tendo em vista que, apesar de ser o responsável pelo efetivo registro do depósito nos livros e por responder pela legitimidade e pela veracidade desses registros, o escriturador não dá vistas aos documentos originais do cliente. O escriturador também não tem ingerência sobre os critérios dos processos de verificação dos documentos e do processo de “*Know Your Customer*” (KYC) feitos por uma corretora externa.
- Designação das responsabilidades pela veracidade dos documentos e pela legitimidade dos pedidos, inclusive a autenticidade da assinatura do acionista, atribuídas exclusivamente aos agentes de custódia, como único intermediário do processo que teve acesso aos documentos originais dos investidores. Também há a necessidade de melhorar o arcabouço regulatório de procedimentos internos das corretoras, ambos para facilitar a implementação da OTA eletrônica.



- Flexibilização da necessidade do escriturador de contatar o titular dos valores mobiliários para confirmar a existência da ordem dada por procuração que possa configurar irregularidade⁷¹, pois ele pode não ter relacionamento direto com o titular e facilidade em fazer esse contato. O escriturador já é responsável por qualquer lançamento indevido em seus registros, tomando as medidas cabíveis para assegurar a legitimidade das ordens.
- Criação de mecanismos para o escriturador mais facilmente poder diferenciar solicitações de transferências de investidores pessoa física de investidores institucionais, que possuem diferentes procedimentos de transferência.

Renda Fixa

- Padronização no formato em que os documentos complementares são enviados entre as corretoras, para facilitar o aceite da transferência e tornar o processo mais célere.
- Criação de responsabilidade regulatória da corretora cedente pelas informações prestadas, para que a corretora cessionária não tenha problemas futuros pelo aceite da custódia e do recolhimento dos impostos das aplicações de renda fixa.
- Criação de mecanismos para que a B3 possa ter informações centralizadas sobre o PU e a data de aquisição de negociações de ativos de renda fixa, como por exemplo o preenchimento obrigatório dessas informações durante a transação, inclusive durante novas emissões.
- Melhorias no cadastro de produtos de renda fixa na B3, para facilitar o consumo dos dados. Além de padronizar o cadastro por tipo de produto, informações sobre liquidez e carência também poderiam ter obrigatoriedade de preenchimento.
- Centralização das posições de renda fixa na B3, pois posições de renda fixa no CAC geram uma duplicidade dos fluxos operacionais e confusão para clientes que não entendem que a CAC e a B3 são diferentes plataformas depositárias.

Fundos de Investimento

- Padronização nos procedimentos de transferência de fundos de investimentos, especificamente em termos de documentos e formatos de arquivos a serem enviados, já que procedimentos heterogêneos entre as corretoras dificultam a manipulação de dados.

⁷¹ Segundo Art. 34 Resolução CVM 35.



- Criação de sistema centralizado, de uso obrigatório para as corretoras, que centralize as informações da transferência, assim como ocorre com outros tipos de aplicações financeiras.
- Estabelecimento de prazos regulatórios de retorno e resposta para diferentes participantes do processo, tanto para as distribuidoras como para os administradores e gestores dos fundos.

Outros

- Necessidade da regulação em criar exceções para transferências de investidores institucionais e de outras titularidades, que seguem outros procedimentos e necessitam de maior tempo para conclusão. Enquanto transferências de pessoa física necessitam de processos padronizados, para investidores institucionais maior flexibilidade regulatória na transferência de custódia pode ser mais adequada.
- Melhor definição regulatória sobre os prazos para transferência de custódia, pois podem existir diferenças entre as corretoras quando o prazo começa a contar, sendo que algumas corretoras passam a contar a partir do momento da solicitação do cliente e outras passam a contar a partir do recebimento da informação pela área operacional.
- Esses prazos também poderiam ser diferenciados em função dos tipos de ativos a serem transferidos, já que alguns necessitam de maior tempo para serem transferidos.



4. PESQUISA COM INVESTIDORES

Para conhecer melhor a relação dos investidores com as corretoras e as experiências em transferências de custódia, fizemos uma pesquisa com esse público por meio eletrônico. No passado, transferências de custódia geravam uma quantidade relevante de reclamações na CVM, então achamos importante entender o atual nível de satisfação dos investidores. Os normativos regulatórios sobre transferência de custódia que sofreram revisões nos últimos anos e essa pesquisa visam avaliar a necessidade de novas revisões futuramente.

Pesquisas qualitativas junto aos consumidores são um meio importante para consolidar insumos sobre um determinado tema e estão se tornando cada vez mais utilizadas por reguladores no Brasil e no exterior. Por exemplo, em 2020, a Comissão Europeia realizou estudo para testar a eficácia das informações apresentadas aos investidores de varejo dentro da estrutura dos *Packaged Retail and Insurance-based Investment Products* (PRIIPs), pacotes de produtos financeiros oferecidos aos investidores europeus.⁷² Além disso, em 2021, o FCA realizou uma pesquisa com os consumidores britânicos sobre criptoativos.⁷³

A pesquisa da ASA foi realizada entre 30 de agosto e 25 de setembro, sendo divulgada no site da CVM e em suas redes sociais e aberta a todos os investidores. Nela havia 20 perguntas que tratavam de diversos temas: demográficos, comportamentais, psicográficos e transferência de custódia. No final do questionário, havia uma pergunta com espaço aberto para os respondentes fazerem considerações adicionais relativas ao tema da pesquisa. As perguntas podem ser encontradas no Anexo I.

Ao todo foram contabilizadas 234 respostas, sendo que 233 foram consideradas válidas.⁷⁴ A pesquisa realizada contou com a participação de investidores de todas as regiões do Brasil, também atingindo todos os níveis de escolaridade e faixas de renda. Como ilustrado na tabela abaixo, investidores de varejo, com valor de aplicações inferior a R\$ 1 milhão, representaram 70% das respostas, enquanto os investidores qualificados, com valor de aplicações superior a R\$ 1 milhão, representaram 30%.

Tabela 5: Valor das aplicações financeiras dos respondentes

	25 ou menos	26 a 35 anos	36 a 45 anos	46 a 55 anos	56 ou mais	Total
Até R\$ 100 Mil	17	33	21	3	3	77
De R\$ 100 Mil a R\$ 500 Mil	4	23	19	9	4	59
De R\$ 500 Mil a R\$ 1 Milhão	0	6	16	6	0	28
De R\$ 1 Milhão a R\$ 10 Milhões	1	14	24	16	7	62
Mais de R\$ 10 Milhões	0	1	2	0	4	7
Total	22	77	82	34	18	233

Fonte: CVM

⁷² https://ec.europa.eu/info/publications/200227-study-key-information-document-priips_en

⁷³ <https://www.fca.org.uk/publications/research/research-note-cryptoasset-consumer-research-2021>

⁷⁴ Uma resposta foi excluída por ter sido detectada como duplicada, respondidas mais de uma vez pelo mesmo respondente.

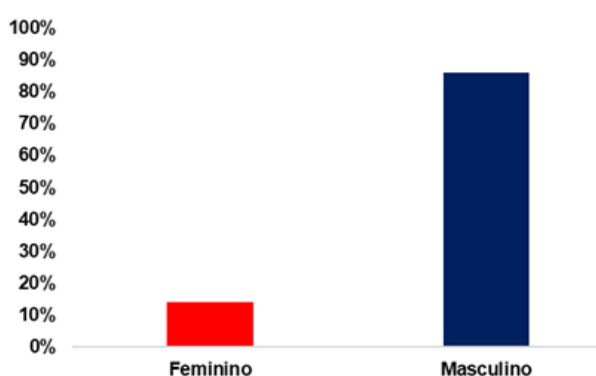


As respostas das perguntas foram agrupadas em temas específicos para ressaltar os resultados obtidos separadamente para investidores de varejo e qualificados. Primeiro serão apresentados os resultados demográficos dos participantes, seguidos pelos resultados comportamentais e psicográficos. Ao final serão apresentados os resultados das perguntas sobre transferência de custódia, que foram respondidas somente pelos respondentes que fizeram pelo menos uma transferência nos últimos dois anos.

4.1. ANÁLISE DEMOGRÁFICA

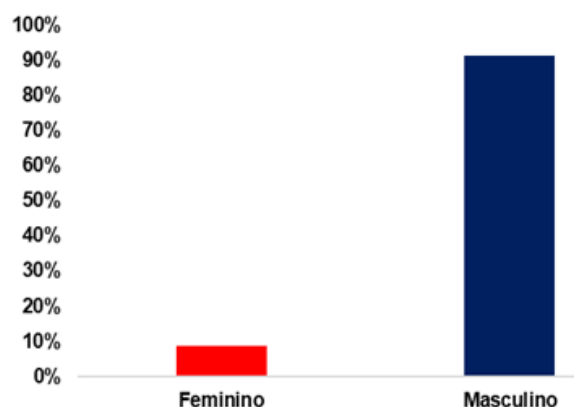
A pesquisa contou com participação de diferentes perfis demográficos, atingindo diferentes idades, regiões e níveis de escolaridade. Em termos de gênero, não houve grandes diferenças entre os tipos de investidores, sendo que respondentes do sexo masculino corresponderam por 86% dos investidores de varejo e 91% dos investidores qualificados.

Figura 2: Gênero dos investidores de varejo



Fonte: CVM

Figura 3: Gênero dos investidores qualificados

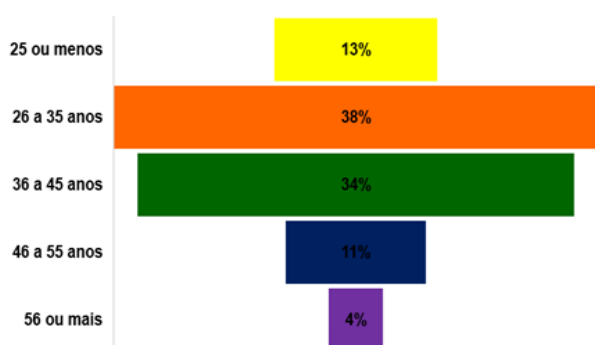


Fonte: CVM

A distribuição da faixa etária dos respondentes apresentou maiores diferenças entre os investidores de varejo e qualificados. Os investidores de varejo, com menor patrimônio, apresentaram menor idade, sendo que mais que a metade tinha menos de 35 anos. Entre os investidores qualificados, a maior frequência distributiva era no intervalo de 36 a 45 anos, sendo que 77% dos respondentes tinham mais de 35 anos.

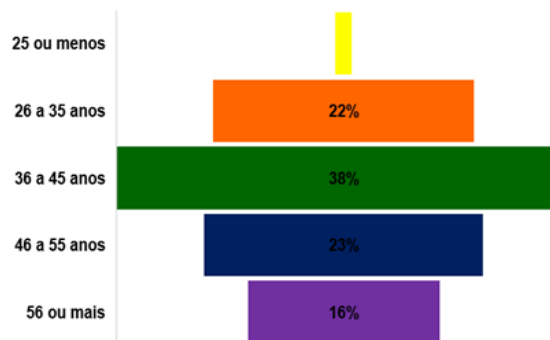


Figura 4: Idade dos investidores de varejo



Fonte: CVM

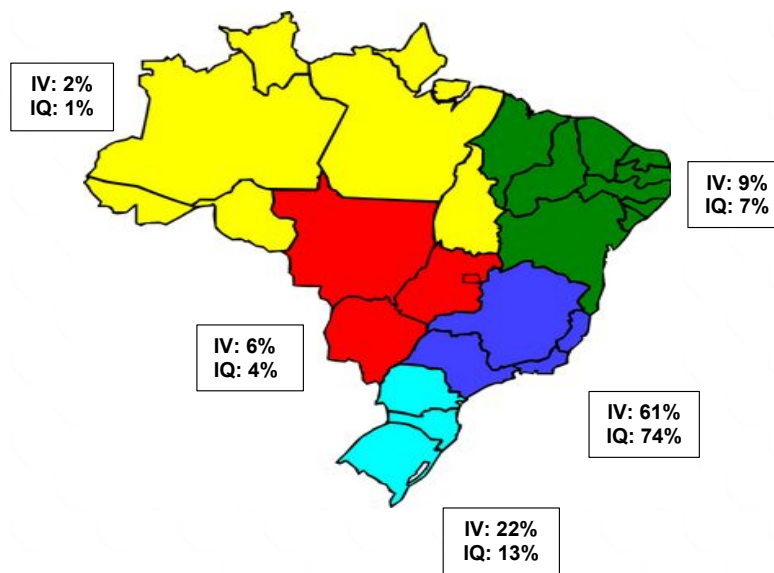
Figura 5: Idade dos investidores qualificados



Fonte: CVM

A pesquisa contou com investidores de todas as regiões, sendo que a localização geográfica dos respondentes apresentou padrões semelhantes entre os investidores de varejo e qualificados. O Sudeste contou com o maior número de respondentes (74% dos investidores qualificados e 61% dos investidores de varejo), seguidos pelo Sul (13% dos investidores qualificados e 22% dos investidores de varejo).

Figura 6: Região dos investidores de varejo (IV) e qualificados (IQ)

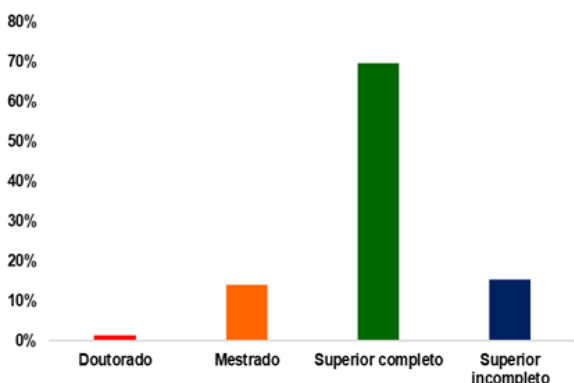


Fonte: CVM

Os participantes da pesquisa possuíam alto nível de escolaridade, como em outras pesquisas realizadas pela ASA/CVM, tanto entre os investidores de varejo com os qualificados. Os investidores qualificados possuíam maior nível de escolaridade que os investidores de varejo, sendo que pelo menos 33% detinham pós-graduação. Entre os investidores de varejo, 15% detinham pós-graduação, 70% graduação concluída e 15% possuíam níveis inferiores de escolaridade.

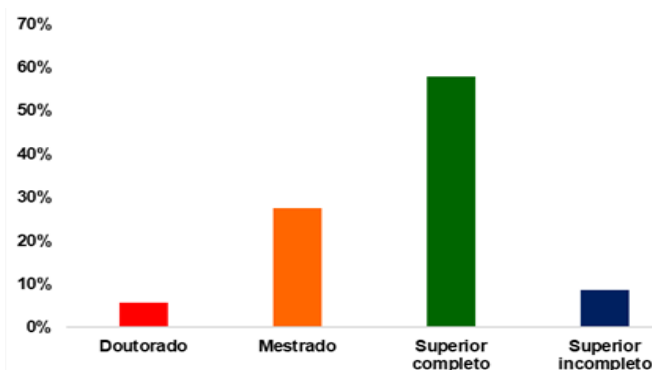


Figura 7: Escolaridade dos investidores de varejo



Fonte: CVM

Figura 8: Escolaridade dos investidores qualificados



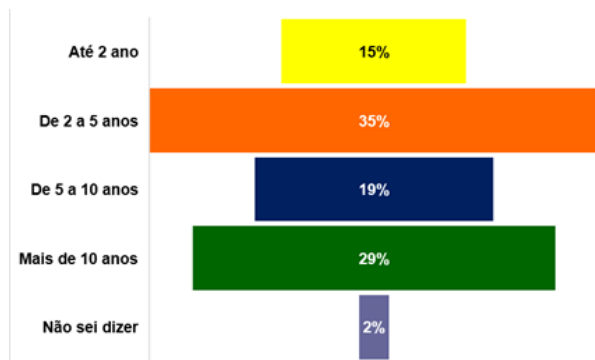
Fonte: CVM

Obs: Superior incompleto também inclui níveis de escolaridades menores

4.2. ANÁLISE COMPORTAMENTAL E PSICOGRÁFICA

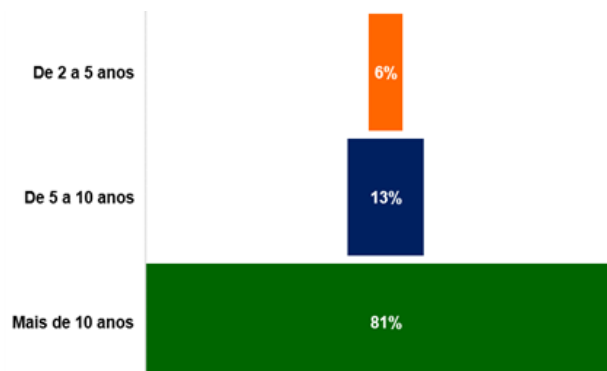
Após as perguntas demográficas, a pesquisa abordou perguntas comportamentais e psicográficas. A primeira dessas perguntas tratou do tempo de investimentos dos respondentes, mostrando diferenças relevantes entre as duas categorias de investidores. Em torno de 69% dos investidores de varejo tinham menos de 10 anos de experiência com investimentos, enquanto 81% dos investidores qualificados tinham mais de 10 anos. As respostas dessa pergunta são consistentes com a pergunta anterior sobre a idade dos participantes e ilustram como a acumulação de patrimônio é dependente do tempo de investimentos.

Figura 9: Tempo de investimentos dos investidores de varejo



Fonte: CVM

Figura 10: Tempo de investimentos dos investidores qualificados

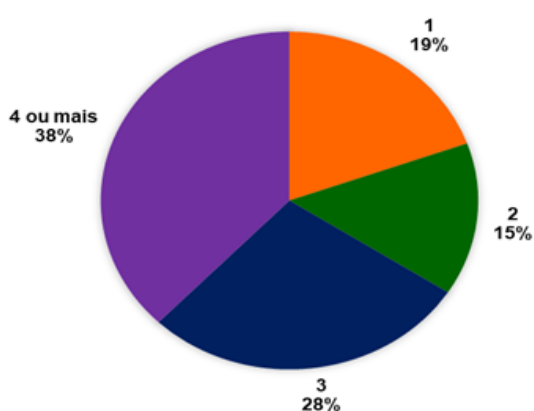


Fonte: CVM



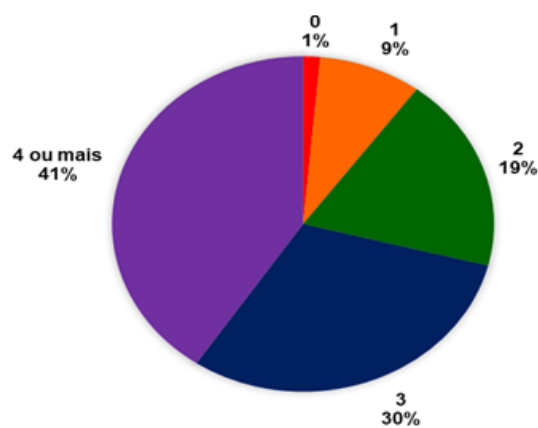
A pesquisa também teve uma pergunta com o objetivo de quantificar o número de contas ativas que os respondentes possuíam em corretoras. As respostas mostraram que a maioria dos respondentes possuíam múltiplas contas, em muitos casos mais de quatro. Isso pode ser explicado pela facilidade com que os investidores conseguem abrir uma conta em uma corretora hoje em dia, digitalmente e sem custo. Múltiplas contas pode ser uma indicação da procura contínua dos investidores por melhores serviços financeiros.

Figura 11: Número de contas em corretoras dos investidores de varejo



Fonte: CVM

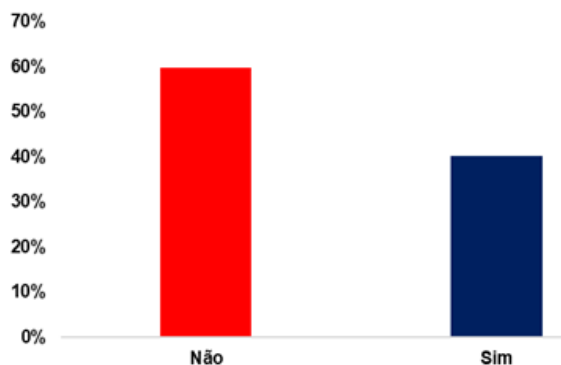
Figura 12: Número de contas em corretoras dos investidores qualificados



Fonte: CVM

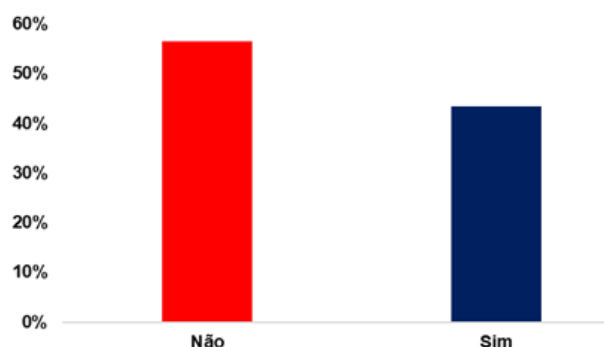
Além de possuírem múltiplas contas no Brasil, aproximadamente 43% dos investidores qualificados e 40% dos investidores de varejo também afirmaram ter conta em corretora no exterior. Este resultado está em linha com o resultado da pergunta anterior, indicando que os investidores estão buscando melhores opções de investimentos no Brasil e até no exterior. Além de ser fácil abrir contas em corretora no exterior, a transferência de recursos para o exterior também é relativamente simples e rápida.

Figura 13: Conta ativa no exterior dos investidores de varejo



Fonte: CVM

Figura 14: Conta ativa no exterior dos investidores qualificados



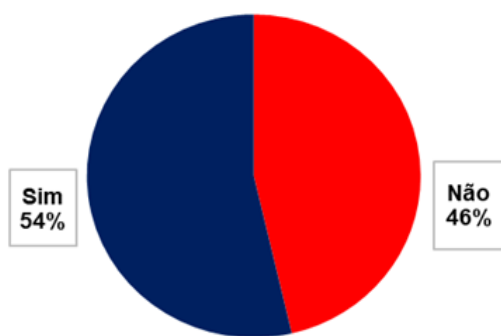
Fonte: CVM



Visto que os respondentes possuíam múltiplas contas em corretoras no Brasil e inclusive no exterior, foi importante entender a frequência da transferência de custódia entre essas contas. Para isso perguntamos aos respondentes se eles realizaram alguma transferência de custódia nos últimos dois anos, sendo que 54% dos investidores de varejo e 77% dos investidores qualificados afirmaram que “Sim”.

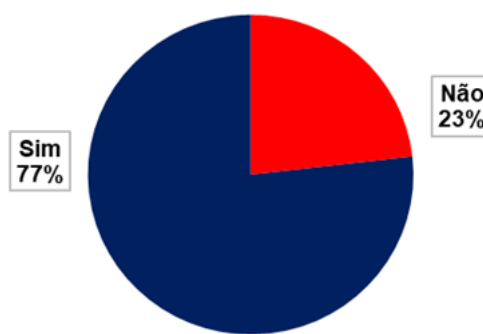
Isso parece indicar que, com mais recursos para investir e maior experiência de investimentos, os investidores qualificados foram mais ativos que os investidores de varejo na busca pelas melhores oportunidades de investimentos e custódia de ativos. Algumas transferências de custódia podem inclusive ter sido motivadas pela necessidade de comprovar um patrimônio necessário para ter acesso a investimentos exclusivos a investidores qualificados.

Figura 15: Transferência de custódia realizada pelos investidores de varejo



Fonte: CVM

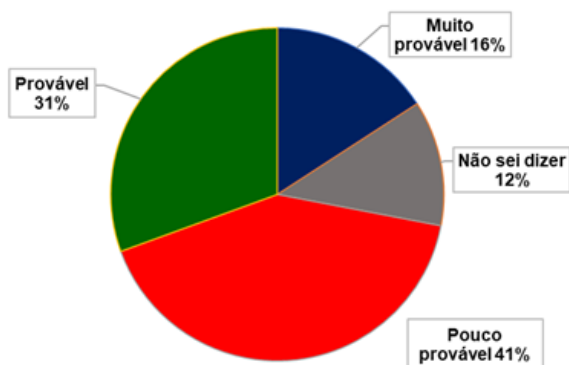
Figura 16: Transferência de custódia realizada pelos investidores qualificados



Fonte: CVM

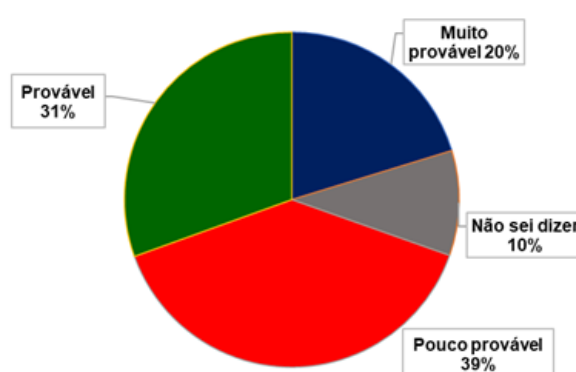
Para entender melhor a frequência da transferência de custódia, também incluímos uma pergunta sobre a probabilidade de você realizar uma transferência de ativos nos próximos 12 meses. As respostas dessa pergunta foram bem parecidas entre os tipos de investidores: 41% dos investidores de varejo e 39% dos investidores qualificados alegaram “pouco provável”, enquanto apenas 16% dos investidores de varejo e 20% dos investidores qualificados alegaram “muito provável”.

Figura 17: Intenção de realizar nova transferência dos investidores de varejo



Fonte: CVM

Figura 18: Intenção de realizar nova transferência dos investidores qualificados

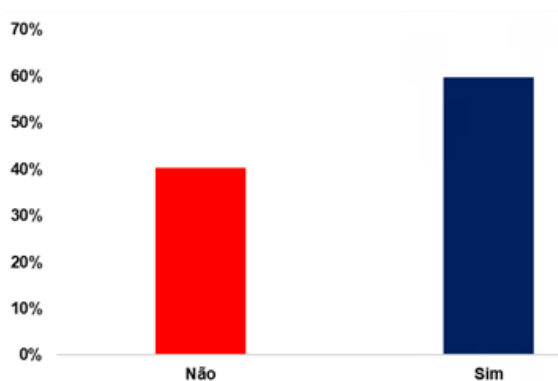


Fonte: CVM



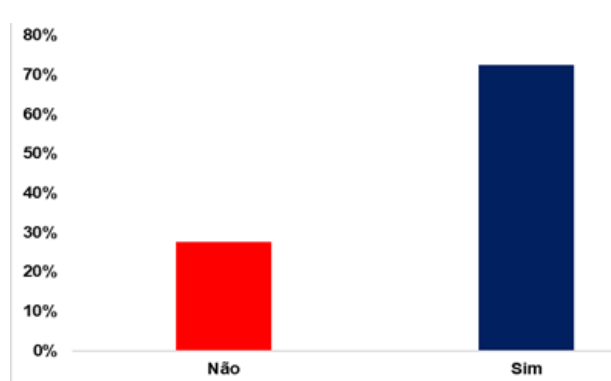
Algumas aplicações financeiras, como fundos de investimentos, enfrentam maiores dificuldades para poderem ser transferidas entre corretoras. Para entender melhor essas dificuldades, incluímos uma pergunta questionando se o investidor alguma vez já enfrentou situação em que ao invés de realizar a transferência de custódia, ele preferiu se desfazer desse ativo, transferir o dinheiro da venda para a conta em outra corretora e dessa outra conta recomprar o mesmo ativo. As respostas dessa pergunta foram surpreendentes: 72% dos investidores qualificados e 60% dos investidores de varejo responderam que “Sim”, indicando que existem situações em que os investidores enfrentam tamanhas dificuldades preferindo pagar custos e aceitar possíveis perdas financeiras da negociação do ativo à esperar pela transferência.

Figura 19: Número de investidores de varejo que já optaram por vender e recomprar o mesmo ativo em outra corretora



Fonte: CVM

Figura 20: Número de investidores qualificados que já optaram por vender e recomprar o mesmo ativo em outra corretora



Fonte: CVM

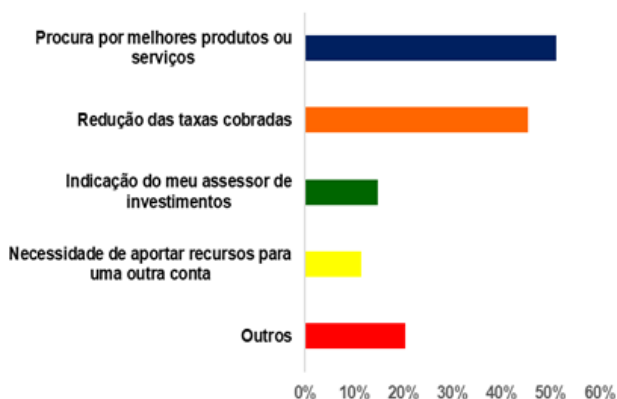
4.3. ASPECTOS SOBRE A TRANSFERÊNCIA REALIZADA

Os respondentes que realizaram transferência de custódia nos últimos dois anos também receberam perguntas adicionais específicas sobre a transferência realizada. A primeira dessas perguntas tratou das motivações por trás da solicitação de transferência, sendo que essa pergunta aceitava múltiplas repostas.

Para ambas as categorias de investidores, os principais motivos para a transferência de custódia foram a procura por melhores produtos ou serviços e a redução das taxas cobradas. Outros motivos de menor frequência nas respostas incluíram a recomendação do assessor de investimentos e a necessidade de aportar recursos para outra corretora. A possibilidade de concentrar recursos para receber benefícios e serviços diferenciados é outro fator que justificou a transferência de ativos entre contas em corretoras.

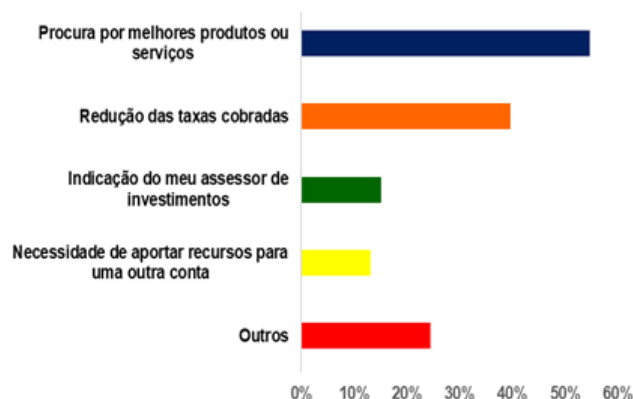


Figura 21: Principal motivo para a transferência dos investidores de varejo



Fonte: CVM

Figura 22: Principal motivo para a transferência dos investidores qualificados



Fonte: CVM

Entre os tipos de investimentos na carteira dos investidores, ações e FIIs foram os mais movimentados pelos respondentes que realizaram a transferência de custódia. Aplicações no Tesouro Direto e fundos de ações ou multimercados também apresentaram frequência significativa entre os respondentes. Visto que investidores qualificados possuem acesso a maior variedade de produtos de investimentos, eles também apresentaram maiores níveis de movimentação entre outros tipos de investimentos, como títulos de securitização e debêntures.

Tabela 6: Tipos de investimentos movimentados na transferência de custódia

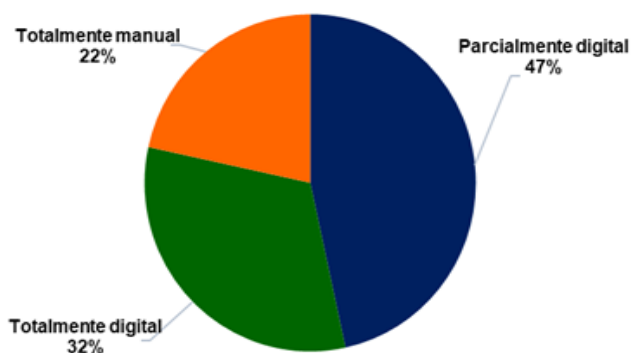
	Investidor de varejo	Investidor qualificado	Todos
Ações	72%	58%	67%
FIIs	49%	43%	47%
Tesouro direto	28%	23%	26%
Fundos de ações ou multimercados	27%	28%	28%
CDB	16%	21%	18%
ETFs	16%	13%	15%
Fundos DI ou de renda fixa	11%	15%	13%
Títulos de securitização	7%	21%	12%
Debêntures	7%	17%	11%
Derivativos	5%	2%	4%
FIPs	3%	8%	5%
Outros	2%	4%	3%

Fonte: CVM



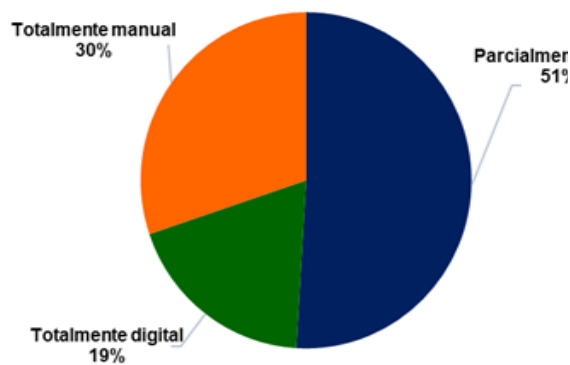
Além disso, o meio pelo qual a transferência foi solicitada apresentou diferenças entre as corretoras, sendo que algumas ainda utilizam meios manuais enquanto outras já avançaram para processos digitais. Parcialmente digital foi o principal meio da transferência da custódia dos respondentes. Foi interessante notar que 32% dos investidores de varejo e 19% dos investidores qualificados alegaram ter feito a transferência totalmente digitalmente, indicação que as soluções digitais já estão sendo implementadas em diferentes corretoras.

Figura 23: Principal meio para a transferência dos investidores de varejo



Fonte: CVM

Figura 24: Principal meio para a transferência dos investidores qualificados



Fonte: CVM

Obs: Totalmente manual (ex.: todas as etapas foram manuais, como ida ao cartório, ao correio etc.); Parcialmente digital = ex.: passei por algumas etapas manuais, mas o envio das informações foi por meios digitais; Totalmente digital (ex.: pude realizar todas as etapas digitalmente)

As transferências de custódia realizadas pelos respondentes foram distribuídas entre 27 corretoras e instituições financeiras. Alguns investidores também comentaram transferências em mais de uma instituição financeira, enquanto outros preferiram não informar o nome da corretora ou instituição financeira.



Tabela 7: Número de transferência de custódia realizada por instituição financeira

	Instituição financeira	Investidor de varejo	Investidor qualificado		Instituição financeira	Investidor de varejo	Investidor qualificado
1	A	1	3	16	P	5	7
2	B	2	1	17	Q	5	0
3	C	4	1	18	R	1	0
4	D	4	0	19	S	0	1
5	E	1	4	20	T	0	1
6	F	3	1	21	U	0	3
7	G	1	0	22	V	2	0
8	H	1	0	23	W	0	1
9	I	17	3	24	X	0	2
10	J	12	3	25	Y	1	0
11	K	3	2	26	Z	1	0
12	L	0	1	27	AA	1	0
13	M	2	0		Múltiplas	6	4
14	N	11	11		Não informado	3	3
15	O	1	1		Total	88	53

Fonte: CVM

Para os respondente que realizaram a transferência de custódia, elaboramos quatro perguntas adicionais para entender o nível de satisfação com diferentes aspectos da transferência efetivada:

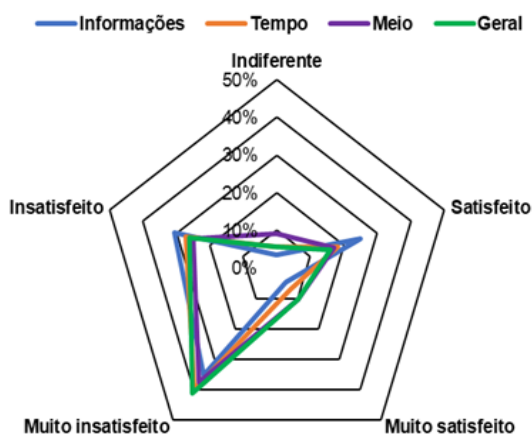
- Facilidade de obter informações da corretora (site, entre outros) sobre o passo a passo da transferência.
- Tempo necessário para a conclusão da transferência.
- Meio (digital, parcialmente digital ou manual) pelo qual a transferência foi realizada.
- Nível de satisfação geral com a transferência realizada.

Os resultados dessas perguntas indicam moderados níveis de insatisfação com a transferência de custódia realizada, sendo que maiores níveis de insatisfação foram visto nos investidores qualificados. Aproximadamente 75% dos investidores qualificados e 67% dos investidores de varejo estavam “Muito insatisfeitos” ou “Insatisfeitos” com a transferência realizada.

Maiores níveis de insatisfação foram observados no tempo necessário para a conclusão da transferência, enquanto a facilidade de obter informações sobre o passo a passo da transferência apresentou maiores níveis de satisfação. Houve casos relatados pelos respondentes em que a transferência de custódia foi extremamente demorada (mais de 30 dias), causando transtornos desnecessários aos investidores.

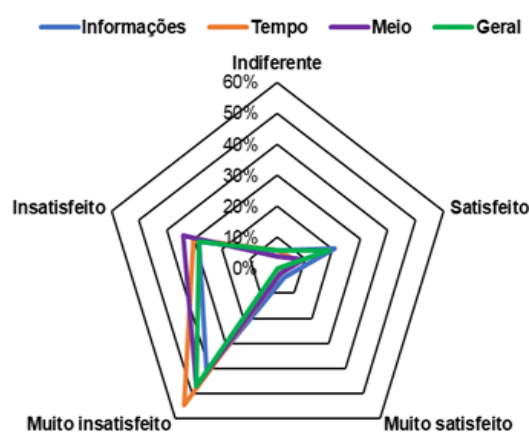


Figura 25: Nível de satisfação com as informações sobre a transferência dos investidores de varejo



Fonte: CVM

Figura 26: Nível de satisfação com as informações sobre a transferência dos investidores qualificados

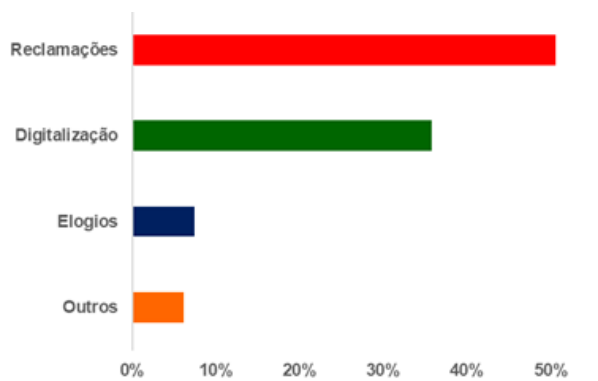


Fonte: CVM

4.4. COMENTÁRIOS RECEBIDOS

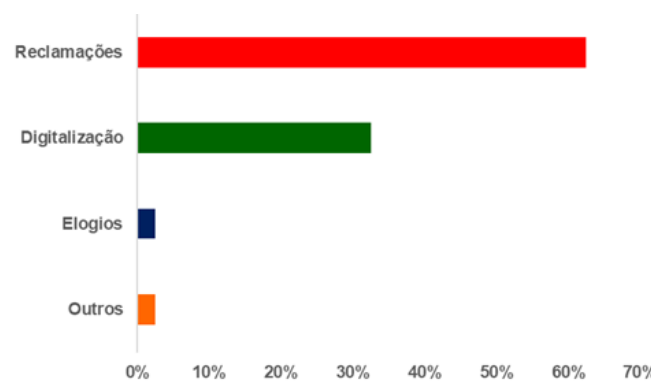
Ao final da pesquisa, os respondentes tinham a possibilidade de deixar comentários que julgassem relevantes ao tema da pesquisa. Ao todo foram recebidos 121 comentários, 81 de investidores de varejo e 40 de investidores qualificados. Os comentários foram agrupados de acordo com seu principal tema, sendo que os padrões de principal tema foram bem parecidos entre as duas categorias de investidores.

Figura 27: Principal tema dos comentários dos investidores de varejo



Fonte: CVM

Figura 28: Principal tema dos comentários dos investidores qualificados



Fonte: CVM



A maioria dos comentários tratava de reclamações dos respondentes sobre dificuldades enfrentadas em transferências concluídas ou aspectos gerais sobre a transferência de custódia. Vários respondentes viam o processo como burocrático e demorado com clara intenção de fazer o investidor desistir da operação. Outros reclamaram da falta de informações sobre o passo a passo da transferência e do acompanhamento da solicitação.

O segundo principal tema que se destacou nos comentários recebidos foi a necessidade de digitalização da transferência de custódia. Os investidores já estão acostumados a usar o celular ou site das corretoras para realizar diversas operações financeiras, sendo que muitos comentários tratavam da demanda por meios digitais para realização de transferência de custódia também. Alguns respondentes até deram sugestões de como essas operações poderiam ser digitalizadas. Também houve comentários com elogios e que tratavam de outros temas, mas de menor frequência.

4.5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa contou com um número mais seletivo de participantes, que pode indicar que a transferência de custódia não é tão importante ou frequente para os investidores. Muitos investidores não possuem conhecimento sobre essa operação e podem até evitar pela impressão de ser um processo burocrático e complicado.

Mesmo assim, a pesquisa atingiu todos os níveis de escolaridade, idade e regiões do país. No entanto, foram encontradas algumas concentrações nos perfis dos participantes em termos do gênero masculino (88% das respostas), que moravam na região Sudeste (65% das respostas) e tinham pelo menos superior completo (87% das respostas). Esses percentuais são parecidos com estudo recente sobre os investidores pessoa física na B3.⁷⁵

Uma diferença relevante no perfil dos respondentes foi o patrimônio investido, gerando uma diferenciação entre investidores de varejo e qualificados. Investidores qualificados, com maiores valores investidos, tinham maior idade e tempo de investimento. Além disso, esses investidores eram mais ativos em realizar transferências de custódia e possuíam maior experiência com a transferência de diferentes tipos de ativos.

As respostas obtidas indicam que grande parte dos investidores possuem múltiplas contas em corretoras no Brasil, sendo que uma parcela significativa desses investidores também possui contas no exterior. A procura por melhores produtos ou serviços e a redução das taxas cobradas foram as principais causas das solicitações de transferência de custódia. No entanto, os desafios enfrentados em termos de informações sobre o passo a passo, tempo, meio pela qual a solicitação é realizada e acompanhamento da solicitação geraram um alto nível de insatisfação entre os investidores.

⁷⁵ https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/porcentagem-de-investidores-pessoa-fisica-cresce-na-b3.htm



Em muitos casos, investidores preferem vender ativos e recomprar os mesmos ativos em outra corretora a enfrentar esses desafios na transferência, apesar dos custos financeiros. Os resultados da pesquisa indicam que melhorias são necessárias para tornar a transferência de custódia mais fácil para o investidor, sendo que essas propostas de melhorias serão discutidas no próximo capítulo.



5. ANÁLISE DO IMPACTO REGULATÓRIO

Nos capítulos anteriores apresentamos os insumos recebidos de diferentes participantes do mercado em relação à transferência de custódia. Esses insumos serão usados nesse capítulo para apresentar propostas de melhorias nos normativos de transferência de custódia. Também serão apresentadas sugestões para melhorar os processos operacionais da transferência de custódia, recebidas tanto de investidores como de corretoras. Essas sugestões não impactam diretamente a regulação, mas podem ser implementadas para tornar a transferência de custódia mais eficaz.

O Decreto 10.411, de 30 de junho de 2020, regulamenta a análise de impacto regulatório e dispõe sobre o seu conteúdo.⁷⁶ O Art. 7 do decreto oferece uma lista de metodologias para aferição da razoabilidade do impacto econômico das propostas apresentadas. Nesse estudo, os impactos regulatórios esperados das propostas serão abordados por meio de uma análise de custo-benefício.

5.1. PROPOSTAS

Abaixo serão apresentadas as principais propostas de melhorias nos normativos regulatórios de transferência de custódia. Vale ressaltar que as propostas discutidas abaixo são específicas para transferência de custódia de mesma titularidade, que apresentam um volume que justifica maior regulação e processos padronizados. Transferências de custódia de outras titularidades e de investidores institucionais seguem outros procedimentos, envolvendo maior atuação de áreas jurídicas e possivelmente necessitando de menor regulação. Porém, como mencionado anteriormente, a discussão sobre esses tipos de transferências de custódia foge do escopo desse estudo.

5.1.1. ALTERAÇÃO DO AGENTE RESPONSÁVEL PELA TRANSFERÊNCIA

Como discutido acima, as regras de portabilidade em outros segmentos financeiros e de transferência de custódia em outros países apresentam uma diferença importante em relação a transferência de custódia de valores mobiliários. A solicitação dessas transferências é feita para o cessionário de recursos, enquanto que a transferência de custódia de valores mobiliários é feita para o custodiante cedente. Para melhor alinhar os interesses do investidor com o do custodiante e replicar as práticas vistas em outros mercados, sugerimos alterar o Art. 11 da Resolução CVM 32 para que a solicitação de transferência seja feita pelo custodiante de destino.

Além disso, achamos importante que a solicitação de transferência também possa ser feita por outras plataformas externas administradas pela central depositária ou por empresas atreladas. Esse tema já foi abordado pela ASA em 2019 em estudo sobre o cadastro de investidores, onde foi recomendado

⁷⁶ http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/decreto/d10411.htm



aumentar o número de canais pelo qual o investidor poderia solicitar a transferência.⁷⁷ Atualmente tanto a B3 quanto a Rede de Telecomunicações do Mercado (RTM), empresa de tecnologia da ANBIMA e da B3, já trabalham em soluções que permitam ao investidor solicitar a transferência de custódia de ativos por via de suas plataformas eletrônicas.

5.1.2. SOLICITAÇÃO DE TRANSFERÊNCIA VIA UMA ÁREA LOGADA

Hoje em dia, quase todos os procedimentos dos clientes, desde a abertura de conta à negociação de ativos, são feitos digitalmente pela área logada do cliente no site ou pelo aplicativo de celular da corretora. Uma das principais queixas dos investidores que participaram da nossa pesquisa foi a dificuldade em solicitar a transferência de custódia por vias manuais, com preenchimento e envio de formulário de forma física, em certos casos até com necessidade de autenticação de firma em cartório.

Como visto pela experiência de outros países e nas conversas com as corretoras, entendemos que solicitações de transferências via área logada oferecem maior segurança e praticidade aos clientes. A pesquisa com investidores e as conversas com as corretoras indicam que algumas corretoras já implementaram solicitações de transferência de custódia por esses meios digitais, visando oferecer um melhor serviço e segurança para seu cliente.

Além disso, novas plataformas para transferências de custódias em área logada foram introduzidas recentemente pela B3 e pela RTM, e poderiam ser uma alternativa visando a redução de custos de implementação. Esses novos sistemas centralizados de transferência de custódia podem melhorar imensamente a celeridade de transferências de custódia de alguns tipos de ativos, particularmente cotas de fundos de investimentos pela RTM Hub Fundos. O fluxo de transferência dessa plataforma pode ser encontrado no Anexo II. Visto o baixo custo relativo de implementação dessas soluções para os custodiantes, recomendamos que seja obrigatório oferecer ao investidor a possibilidade de solicitar a transferência de custódia por uma área logada do cliente, tanto pelo site ou aplicativo da corretora ou pelas outras soluções discutidas acima.

5.1.3. DISPONIBILIZAR O ACOMPANHAMENTO DA SOLICITAÇÃO AO INVESTIDOR

A pesquisa com investidores também ressaltou a necessidade de maior transparência sobre o passo a passo da transferência de custódia e do andamento da transferência após a solicitação ter sido efetuada. Embora muitas corretoras possuam informações sobre o passo a passo da transferência em seus sites na Internet, essas páginas poderiam também conter informações sobre o prazo estimado para conclusão da transferência para cada tipo de aplicação e quais aplicações não podem ser transferidas, caso existam.

⁷⁷ Cadastro de Investidores: Desafios Operacionais, Inovações Tecnológicas e Proposta, ASA/CVM, 2019. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/cadastro-de-investidores-desafios-operacionais-inovacoes-tecnologicas-e-proposta-versao-completa-2013-assessoria-de-analise-economica-e-gestao-de-riscos-da-cvm-dezembro-2019/view>



Além disso, os resultados da nossa pesquisa também destacam a importância de uma comunicação mais ativa da corretora com o investidor sobre o recebimento e o andamento da solicitação de transferência. Isso pode ser facilmente feito por via de e-mail ou mensagem para o celular, como já é feito nas negociações realizadas de valores mobiliários.

A mensagem enviada ao investidor deve conter pelo menos a data e número de protocolo da solicitação recebida e o fluxo da transferência. A proposta de solicitação de transferência de custódia pela B3 já prevê esse acompanhamento em área específica na Área Logada do Investidor, mas entendemos que esse tipo de solução também deve ser implementado pelos custodiantes.

5.1.4. REDEFINIÇÃO DE PRAZOS PARA TRANSFERÊNCIA DE DIFERENTES ATIVOS

Outro tema amplamente comentado pelos investidores e discutido com as corretoras foi o tempo necessário para conclusão das transferências de custódia. Como discutido acima, o fluxo da transferência de custódia é diferente em função do tipo de valor mobiliário a ser transferido e os participantes envolvidos na transferência. Enquanto alguns tipos de valores mobiliários já possuem processos automatizados que possibilitam maior celeridade na transferência, outros possuem etapas manuais que demandam maior tempo para conclusão.

Para melhor alinhar as expectativas dos investidores com o tempo necessário para transferência de diferentes tipos de valores mobiliários, achamos necessário redefinir os prazos de transferência (no Art. 11 da Resolução CVM 32) em função do ativo a ser transferido. Os prazos diferenciados sugeridos abaixo são mais realistas que os prazos atuais e são similares com os prazos de transferências em outras jurisdições:

- Ações, FIs, ETFs e derivativos negociados no mercado ou custodiados na B3: até dois dias úteis.
- Títulos privados de renda fixa: até 3 dias úteis.
- Cotas de fundos de investimentos: até 7 dias úteis⁷⁸.
- Ações e FIs custodiados em escriturador: até 15 dias úteis.

5.1.5. ESTABELECEMOS A CENTRAL DEPOSITÁRIA COMO RESPONSÁVEL PELAS INFORMAÇÕES SOBRE TÍTULOS PRIVADOS DE RENDA FIXA

Várias corretoras relataram dificuldades enfrentadas na transferência de custódia de títulos privados de renda fixa. Enquanto ativos de renda variável negociados na bolsa de valores possuem uma infraestrutura de negociação que armazena todas as informações relevantes, títulos privados de renda fixa são negociados em mercado de balcão, onde os dados da negociação são arquivados pelos intermediários

⁷⁸ Esse prazo reflete o prazo estabelecido nas regras mais amplas para transferências de produtos de investimentos da ANBIMA.



ou pelo investidor. Só que o recolhimento de impostos dessas aplicações são de responsabilidade do custodiante, e o custodiante destinatário das aplicações necessita das informações sobre a data da negociação e do PU para corretamente calcular o imposto devido.

Assim, antes de aceitar a transferência de títulos privados de renda fixa, a corretora cessionária solicita as informações necessárias sobre esses títulos para a corretora cedente. Muitas vezes, esse envio de informações entre corretoras apresenta atrasos e erros que pode levar a corretora cessionária a solicitar as informações ao investidor ou até recusar a transferência. Para facilitar a obtenção dessas informações, achamos importante designar a central depositária como responsável em manter essas informações de forma centralizada, de acesso a todas as corretoras, a partir da publicação da nova resolução sobre o tema. Isso possibilitaria a automatização da transferência desses títulos sem a troca de informações adicionais entre corretoras, como já é feito para ativos de renda variável negociados na B3.

5.2. IMPACTOS DAS PROPOSTAS

As propostas discutidas visam tornar a transferência de custódia mais rápida e eficiente por meio de novas plataformas, sem prejudicar a segurança das transações e dos participantes envolvidos. Para analisar o impacto dessas propostas, vamos abaixo apresentar os principais impactos previstos de agrupados pelas principais participantes afetados.

5.2.1. INVESTIDORES

A pesquisa com investidores indicou que ainda existe grande insatisfação dentre esse grupo com a transferência de custódia e as propostas apresentadas visam melhorar esse descontentamento. Além dos benefícios oriundos da digitalização das solicitações de transferências de custódia, investidores também vão se beneficiar pela possibilidade de solicitar a transferência por diferentes canais. Segue um resumo dos principais benefícios e custos e riscos aos investidores:

- Maior facilidade e menor tempo gasto na solicitação da transferência, já que o investidor não precisa despender tempo preenchendo formulários, autenticando firma em cartório, digitalizando documentos, entre outros. Com maior facilidade na transferência de custódia, investidores conseguem buscar as melhores corretoras que atendem às suas necessidades.
- Plataformas digitais que já contêm todos os dados corretos para realização da transferência ajudam a reduzir erros com o preenchimento de dados incorretos ou incompreensíveis em formulários físicos. Possíveis problemas também podem ser mais facilmente comunicados e resolvidos pelo cliente por meios digitais.



- Processos digitais também ajudam o cliente a originar e acompanhar sua solicitação de transferência. Com a utilização de instrumentos com a confirmação da solicitação e o número do protocolo, o investidor ganha maior transparência do processo e instrumentos para cobrar a corretora caso haja necessidade.
- Automatização de processos ao longo da transferência também reduz o tempo de conclusão da transferência, o que é de grande importância aos investidores. Pode haver casos em que a transferência é feita pela necessidade de aportar recursos em outra conta deficitária, e nesses casos a celeridade da transferência é de suma importância.
- As propostas para transferências de fundos de investimentos, particularmente a criação de sistema centralizado de transferência, devem facilitar a transferência desses ativos, assim evitando que o investidor se sinta obrigado a fazer um resgate desnecessário em condições adversas ou ter que pagar imposto de renda para resgatar e reinvestir o mesmo ativo.
- A introdução de outras plataformas (como por exemplo B3, RTM e corretora cessionária) para solicitação de transferência de custódia ajuda a reduzir possíveis conflitos de interesses existentes quando o investidor depende da corretora de origem para a conclusão da transferência.
- Além disso, plataformas digitais oferecem alto nível de segurança pois já cuidam de diversos tipos de transações, com processos de autenticações (biometria, autenticação de dois fatores, entre outros) que oferecem grande dificuldade à atuação de hackers e outras atividades criminosas.
- Além disso, investidores também devem ser beneficiados pelo aumento de concorrência entre as corretoras, influenciados pela maior facilidade de transferir recursos.
- Investidores já estão acostumados a realizar diversas outras transações como negociação de ativos e transferências de moeda por plataformas virtuais, então a implementação de transferências de custódia digitais não devem apresentar dificuldades aos investidores.
- Fraude é o principal risco envolvendo transferências de custódia. Embora a frequência de fraudes seja muito baixa em transferências de custódias por meios manuais e semidigitais, é entendido que essa frequência também se manterá baixa com a implementação de novas soluções digitais. Além da transferência continuar sendo da mesma titularidade, a transferência de custódia por meios digitais ainda passa por controles internos nas corretoras antes de serem concluídas.



5.2.2. CORRETORAS

Além dos investidores, as corretoras também são impactadas de diferentes formas pelas propostas de melhorias de transferências de custódia. A maior efetividade na transferência de recursos entre corretoras intensifica a competição entre as corretoras em termos de custos e serviços prestados, fortalecendo a participação do mercado das corretoras mais competitivas. Assim, as propostas devem gerar os seguintes benefícios e custos e riscos para as corretoras:

- Visto que processos manuais podem ser vistos como burocráticos e negativos pelos clientes, o aumento da digitalização da transferência tende a melhorar a percepção da qualidade dos serviços prestados aos clientes.
- Essa imagem também é importante para fortalecer a concorrência das corretoras brasileiras em relação a concorrentes externos, como corretoras internacionais e corretoras de criptomoedas. A pesquisa realizada com investidores mostrou que muitos já tinham contas abertas no exterior.
- A automatização dos processos digitais e a padronização dos processos entre as corretoras também devem ajudar a reduzir os custos de controles administrativos para realização das transferências ao longo do tempo.
- Algumas corretoras devem sofrer custos iniciais para implementação das novas soluções digitais de solicitações de transferências de custódia e de revisões de procedimentos internos. Porém, entendemos que esses custos são relativamente baixos, visto que as corretoras já possuem plataformas digitais disponíveis onde outros serviços são oferecidos.
- Além disso, as propostas relativas às centrais depositárias não devem gerar custos adicionais significantes de implementação e administração para as corretoras.

5.2.3. CVM

A CVM tem como um dos seus mandatos a proteção dos investidores e zelo pela eficiência do mercado de capitais. A transferência de recursos é um componente importante do mercado de capitais e sua eficácia também impacta a visão dos investidores sobre o trabalho da CVM. Assim sendo, as propostas apresentadas devem gerar benefícios superiores aos custos e riscos para a CVM:

- Aumento da satisfação dos investidores em relação à eficiência das transferências de custódia deve fortalecer a integridade do mercado como um todo.



- Desde 2017, a CVM vem realizando um amplo trabalho de redução do custo de observância regulatória entre os participantes do mercado de capitais.⁷⁹ O aumento da eficiência das transferências de custódia deve reduzir os custos de observância da própria CVM, que atua mediando conflito entre os participantes por meio dos seus canais de atendimento aos investidores.
- Além disso, a redução das insatisfações dos investidores com as solicitações de transferências de custódia deve reduzir o número de reclamações e processos administrativos na CVM. Vale lembrar que, segundo estimativas da SOI, o número de reclamações já vem crescendo ao longo dos últimos anos e entendemos que esse número deve cair em função das melhorias apresentadas.
- Os principais custos das propostas apresentadas acima na CVM são de alterações de normativos vigentes e possivelmente de novos processos de fiscalização. Esses custos são considerados como relativamente baixos, visto que a CVM não deve incorrer custos de implementação de novas tecnologias.

5.2.4. ADMINISTRADORES DO MERCADO DE BOLSA E BALCÃO

A central depositária de ativos negociados nos mercados de bolsa e balcão tem um papel importante na transferência de custódia. Algumas propostas apresentadas acima podem ser implementadas pela B3 em parceria com as corretoras, a fim de tornar a transferência de custódia de diferentes tipos de ativos mais eficiente e automática.

- Como a principal empresa de infraestrutura do mercado financeiro, a B3 também depende de uma imagem positiva junto aos investidores. As novas soluções de transferências digitais sendo elaboradas pela B3 podem fortalecer essa imagem.
- As necessidades de melhorias nas transferências de custódia criam novas fontes de receitas na oferta de plataformas e serviços de transferência de custódia. Além disso, é possível que essas plataformas possam futuramente ser usadas para transferência de custódia de outros tipos de ativos ou implementadas em outros mercados internacionais.
- Por outro lado, a B3 deve incorrer em custos de tecnologia com criação e manutenção de infraestrutura e dados, entre outros. Enquanto a B3 já possui uma base de dados sobre negociações em bolsa, é importante melhorar os dados sobre transações em mercado de balcão na B3. A empresa também deve incidir custos com padronização e implementação de processos, e também do acompanhamento e fiscalização desses processos.

⁷⁹ <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-publica-novas-resolucoes-sobre-infraestruturas-de-mercado>



5.2.5. OUTROS

Além dos impactos previstos para os participantes destacados acima, as propostas apresentadas também devem impactar outros participantes relevantes. Como principal associação das entidades atuando nos mercados de capitais, a ANBIMA tem um papel importante na autorregulação das transferências de produtos de investimentos de seus associados, emitindo regras e supervisionando esses processos. A RTM, empresa de tecnologia da ANBIMA, recentemente lançou uma solução digital para transferências de cotas de fundos de investimentos.

Caso se observe uma aumento na adesão dessa plataforma da RTM, a ANBIMA vai ter um papel central na transferência de custódia de cotas de fundos de investimentos, podendo se beneficiar com os novos serviços oferecidos aos seus associados e demais participantes do mercado. Em função disso, a ANBIMA também deve ter mais custos de infraestrutura, criação de regras e fiscalização dessas transferências.

As propostas de digitalização e padronização das transferências de custódia também devem beneficiar outros participantes relevantes no mercado, dentre eles os custodiantes, escrituradores, administradores e gestores. Além de oferecer maior eficiência e rapidez ao processo, as propostas apresentadas também darão maior segurança regulatória a esses participantes. Por outro lado, esses participantes terão custos na revisão de seus procedimentos internos e adaptações de processos, podendo inclusive sofrer multas pelo não-cumprimento dos novos processos e prazos.

5.2.6. RESUMO DOS IMPACTOS

As propostas apresentadas visam tornar a transferência de ativos mais eficiente, assim ajudando a desenvolver e fortalecer o mercado de capitais brasileiro nos próximos anos. Como visto por Goldsmith (1969), McKinnon (1973) e Shaw (1973) e reforçado por muitos estudos posteriores, o desenvolvimento do mercado de capitais de um país tem um impacto significativo em seu crescimento econômico no longo prazo. Abaixo segue um resumo dos principais benefícios e custos e riscos previstos das propostas de padronização e digitalização das transferências de custódia.



Tabela 8: Resumo dos benefícios e custos e riscos das propostas

Participante	Benefícios	Custos/Riscos
Investidores	<p>Maior facilidade e menor tempo gasto na solicitação da transferência, além de facilitar o acompanhamento da solicitação pelo investidor.</p>	<p>Incidência de fraudes deve permanecer baixa, já que as plataformas digitais disponibilizadas já possuem diversas medidas de segurança e já são utilizadas em outras atividades importantes.</p>
	<p>Diminuição de tempo para conclusão das transferências e redução na vendas de ativos que eram motivadas pelas dificuldades de transferência.</p>	<p>Investidores já estão acostumados em realizar diversas outras transações por meios digitais, então custo de adaptação deve ser baixo.</p>
	<p>Plataformas digitais fornecem maior conforto e segurança ao investidor, para realização de solicitações de transferências.</p>	
Corretoras	<p>Melhora da imagem das corretoras junto aos seus clientes, especialmente as que procuram oferecer os melhores serviços. Fortalecimento da concorrência das corretoras brasileiras em relação a concorrentes externos</p>	<p>Custos de implementação de soluções digitais e de revisões de procedimentos internos. Esses custos são baixos, visto que as corretoras já possuem plataformas digitais para outros serviços financeiros.</p>
	<p>Automatização dos processos entre as corretoras deve reduzir os custos de controles administrativos para realização das transferências.</p>	<p>As propostas relativas às centrais depositárias não devem gerar custos adicionais significantes de implementação e administração para as corretoras.</p>
Regulador	<p>Aumento da satisfação dos investidores em relação à eficiência das transferências de custódia deve fortalecer a imagem da atuação da CVM junto aos investidores e ao mercado como um todo. Redução de custos de observância e número de reclamações recebidas de investidores.</p>	<p>Custos de alterações de normativos vigentes e possivelmente de novos processos de fiscalização. Esses custos são considerados como relativamente baixos.</p>
Central Depositária	<p>Novas soluções de transferências digitais sendo elaboradas pela B3 devem fortalecer essa imagem junto aos investidores, estimulando novos serviços e receitas para a empresa.</p>	<p>Diversos custos de tecnologia com criação e manutenção de infraestrutura e dados, entre outros.</p>
	<p>Novas fontes de receitas na oferta de plataformas e serviços de transferência de custódia da B3 aos intermediários financeiros.</p>	<p>Incidência de custos com padronização e implementação de processos e do acompanhamento e fiscalização desses processos.</p>
Outros	<p>A ANBIMA vai ter um papel central na transferência de custódia de cotas de fundos de investimentos pela atuação da RTM, podendo se beneficiar com os novos serviços oferecidos aos participantes do mercado.</p>	<p>A ANBIMA vai incorrer custos de infraestrutura, criação de regras e fiscalização dessas transferências.</p>
	<p>Escrituradores, administradores e gestores devem ser beneficiados com maior eficiência e rapidez com processos padronizados e digitais, sendo que esses processos também darão maior segurança regulatória a esses participantes.</p>	<p>Esses participantes terão custos na revisão de seus procedimentos internos e adaptações de processos, podendo inclusive sofrer multas pelo não-cumprimento dos novos processos e prazos.</p>

Fonte: CVM



6. CONCLUSÃO

Conforme apresentado na introdução, os principais objetivos deste estudo foram investigar a eficácia da transferência de custódia de ativos e avaliar a necessidade de alterações regulatórias sobre esses serviços de grande relevância aos investidores. O tema vem ganhando importância nos últimos anos com o aumento no número de investidores que começaram a investir de forma mais ativa em valores mobiliários, estimulando a concorrência entre as corretoras, que logo passaram a oferecer mais produtos e serviços aos seus clientes.

Os avanços dos meios digitais facilitaram a abertura de conta de investidores em plataformas de investimentos, possibilitando a abertura de contas em múltiplas corretoras. Hoje em dia, investidores brasileiros gastam mais tempo com investimentos, estudando novas oportunidades e acompanhando suas aplicações em sites da corretoras na Internet ou em aplicativos de celular. Além disso, os avanços tecnológicos promoveram maior rapidez na transferência de recursos e ativos entre essas contas.

A pandemia da COVID-19, que já dura mais de dois anos, teve um impacto relevante nos serviços de transferência de custódia. Com as restrições impostas pela pandemia, as corretoras foram praticamente obrigadas a mudarem seus procedimentos e aceitar solicitações de transferência por meios digitais, oferecendo maior facilidade aos investidores.

Para analisar os requisitos regulatórios da transferência de custódia em sentido mais amplo no mercado brasileiro, mapeamos as normas de portabilidade em outros segmentos financeiros relevantes. Fizemos ainda uma comparação com as normas e práticas de transferência de custódia vigentes em outros países: Austrália, Espanha, Estados Unidos, México, Portugal e Reino Unido.

Uma das principais diferenças encontradas nessas comparações refere-se ao fato da solicitação de transferência de custódia de investimentos ser feita na corretora cedente, enquanto que nos mercados analisados observamos que essa solicitação era feita na corretora cessionária. Embora corretoras dos países estudados ainda aceitassem a solicitação de transferência de custódia por vias físicas, os meios digitais se tornaram os mais utilizados nesses países em função da maior praticidade e segurança oferecida.

Como visto no capítulo 3, o mercado de custódia de ativos no Brasil apresenta várias particularidades e concentrações de recursos. A transferência de custódia de ativos apresenta diferenças de procedimentos relevantes dependendo do tipo de ativo que é transferido. Como central depositária de ativos negociados na Bolsa e via balcão, a B3 tem um papel importante nesses processos. Diversos agentes financeiros atuam no mercado de custódia de ativos. Realizamos conversas com a B3 e com várias corretoras para discutir os desafios enfrentados durante a transferência de custódia e receber sugestões de melhorias.



Para conhecer melhor as experiências e a satisfação dos investidores com as transferências de custódia realizadas, elaboramos uma pesquisa qualitativa aberta ao público. A pesquisa realizada contou com um número mais seletivo de participantes, mesmo assim atingindo todos os níveis de escolaridade, idade e regiões do país. Os resultados da pesquisa indicaram que os investidores ainda enfrentam inúmeras dificuldades para realizar transferências de custódia, e que melhorias são necessárias para tornar a transferência de custódia mais simples.

No capítulo 5 apresentamos algumas propostas baseadas nos insumos recebidos ao longo do estudo. Para melhor alinhar os interesses do investidor com o do custodiante e replicar as práticas vistas em outras jurisdições, achamos pertinente sugerir a alteração da regulação para que a (i) solicitação de transferência seja feita junto ao custodiante de destino e (ii) por meio de uma área logado do cliente ou participante do mercado, digitalizando todo o processo tal como já corre no relacionamento entre clientes e corretoras para a abertura de contas e negociação de ativos. Além disso, achamos importante que o custodiante mantenha uma comunicação mais ativa com o investidor sobre o recebimento e o andamento da solicitação de transferência, assim (iii) o cliente deveria ter acesso ao fluxo da solicitação, recebendo, no mínimo, um comprovante do pedido realizado junto a sua corretora. Ainda, (iv) sugerimos uma redefinição de prazos para a conclusão das transferências, mais condizentes com o esforço dispendido e a realidade prática dos participantes, e (v) recomendamos estabelecer a depositária central como a responsável por determinadas informações necessárias para a transferência de ativos de renda fixa.

As propostas agregam soluções para facilitar a digitalização e a automatização das transferências de ativos, proporcionando maior efetividade, celeridade e segurança ao investidor e aos intermediários financeiros envolvidos. Algumas propostas apresentadas destacam a importância da autorregulação da B3 e da ANBIMA, possibilitando o oferecimento de novas plataformas de transferência e, conseqüentemente, a redução de custos de implantação pelos demais participantes do mercado.

Acreditamos que as propostas apresentadas irão trazer vários benefícios aos investidores, particularmente maior rapidez e controle em solicitações de transferências de custódia realizadas. As propostas também devem melhorar a imagem e os processos das corretoras que buscam oferecer os melhores serviços aos seus clientes. Para a CVM, a eficiência da transferência de custódia é importante para o funcionamento do mercado de capitais em um ambiente de ampliação da base de investidores, e entende-se que as propostas resultarão na redução do custo de observância regulatória, no número de reclamações de investidores e processos administrativos abertos na Autarquia sobre o assunto. As propostas apresentadas também devem beneficiar outros participantes relevantes no mercado, dentre eles os custodiantes, escrituradores, administradores e gestores.

A procura dos investidores por transferência de ativos nos próximos anos deve continuar sendo motivada principalmente pela busca por melhores produtos, serviços e menores taxas entre as corretoras. As propostas apresentadas aqui tendem a contribuir para a melhoria dos serviços de transferências de custódia de mesma titularidade, contudo, vale acompanhar a experiência do público investidor e avaliar futuramente os resultados alcançados.



REFERÊNCIAS

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS. Regras e Procedimentos para Transferência de Produtos de Investimentos Nº 5, dezembro de 2020.

Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/EA/C4/CB/3B/28266710AF6CF3676B2BA2A8/Regras_para_transferencia_Produtos_de_Investimento.pdf>. Acesso em: 10 out. 2021.

____. Ranking Custódia – Dezembro/2021

Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/ranking/fundos-de-investimento/custodia.htm>. Acesso em: 10 out. 2021.

AUSTRALIAN GOVERNMENT. Corporations Act 2001, Nº 50, 2001.

Disponível em: <<https://www.legislation.gov.au/Details/C2021C00441>>. Acesso em: 17 ago. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resolução 4.292, de 20 de dezembro de 2013

____. Balancetes e Balanços Patrimoniais.

Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/balancetesbalancospatrimoniais>>. Acesso em: 04 abr. 2022.

B3 - BRASIL BOLSA BALCÃO.

____. Manual de Procedimentos Operacionais da Central Depositária de Renda Variável B3 - Com Marca

____. Manual de Procedimentos Operacionais da Central Depositária de Renda Variável B3 - Sem Marca

____. Regulamento da Câmara B3 - Com Marca

____. Regulamento da Câmara B3 - Sem Marca

____. Regulamento da Central Depositária de Renda Variável B3 - Com Marca

____. Regulamento da Central Depositária de Renda Variável B3 - Sem Marca

Disponíveis em: <https://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/estrutura-normativa/estrutura-normativa/pos-negociacao/>. Acesso em: 10 jan. 2022.

____. Nova Área Logada do Investidor na B3

Disponível em: <<https://clientes.b3.com.br/data/files/67/36/15/95/008AB710F2DAF2B7B03AF9C2/Jornada%20do%20Investidor%20na%20Portabilidade%20Digital.pdf>>. Acesso em: 10 jan. 2022.

____. Modernização OTA e STVM

Disponível em: <https://clientes.b3.com.br/data/files/7A/60/8B/65/B4C2B7100D18B2B7B03AF9C2/Modernizacao%20do%20fluxo%20de%20movimentacao%20de%20ativos%20_OTa%20-%20STVM_.pdf>.

Acesso em: 10 jan. 2022

CÁMARA DE DIPUTADOS DEL H. CONGRESO DE LA UNIÓN. Ley del Mercado de Valores, de 30 de dezembro de 2005.

Disponível em: <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV_090119.pdf>. Acesso em: 10 out. 2021.

COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES. Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa, de 6 de setembro de 2004

Disponível em: <<https://www.cnbv.gob.mx/Normatividad/Disposiciones%20de%20car%C3%A1cter%20general%20aplicables%20a%20las%20casas%20de%20bolsa.pdf>>. Acesso em: 10 out. 2021.



____. Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Entidades Financieras y Demas Personas que Proporcionen Servicios de Inversion, de 9 de janeiro de 2015

Disponível em: < <https://www.cnbv.gob.mx/Normatividad/Disposiciones%20de%20car%C3%A1cter%20general%20aplicables%20a%20las%20entidades%20financieras%20y%20dem%C3%A1s%20personas%20que%20proporcionen%20servicios%20de.pdf>>. Acesso em: 10 out. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução CVM 333, de 6 de abril de 2000

____. Instrução CVM 542, de 20 de dezembro de 2013

____. Instrução CVM 582, de 22 de novembro de 2016

____. Ofício-Circular SMI 8/2019, de 09 de dezembro de 2019

____. Resolução CVM 31, de 19 de maio de 2021

____. Resolução CVM 32, de 19 de maio de 2021

____. Resolução CVM 33, de 19 de maio de 2021

____. Resolução CVM 34, de 19 de maio de 2021

____. Resolução CVM 35, de 26 de maio de 2021

____. Cadastro de Investidores: Desafios Operacionais, Inovações Tecnológicas e Proposta, 2019

Disponível em:<https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/cadastro-de-investidores-desafios-operacionais-inovacoes-tecnologicas-e-proposta_versao-completa-2013-assessoria-de-analise-economica-e-gestao-de-riscos-da-cvm-dezembro-2019/view>. Acesso em: 10 out. 2021.

COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Código dos Valores Mobiliários, novembro de 1999.

Disponível em: < https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacao nacional/CodigosValoresMobiliarios/Documents/CdVM_20210630.pdf>. Acesso em: 16 out. 2021.

COMMONWEALTH SECURITIES LIMITED. CommSec Financial Services Guide, 2021

Disponível em: <<https://www2.commsec.com.au/media/57221/fsg.pdf>>. Acesso em: 16 out. 2021.

EUROPEAN COMMISSION. Commission Delegated Regulation (EU) 2017/565, de 25 de abril de 2016

Disponível em: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A02017R0565-20210822&qid=1636887720952>>. Acesso em: 16 out. 2021.

____. Consumer testing study - Key information document under the PRIIPs framework, de 27 de fevereiro de 2020

Disponível em: <https://ec.europa.eu/info/publications/200227-study-key-information-document-priips_en>.

Acesso em: 16 out. 2021.

FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY. Conduct of Business Sourcebook.

Disponível em: <<https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/COBS/>>. Acesso em: 16 out. 2021.

____. Investment Platforms Market Study, March 2019

Disponível em: <<https://www.fca.org.uk/publication/market-studies/ms17-1-3.pdf>>. Acesso em: 16 out. 2021.

____. Consultation on Investment Platforms Market Study remedies, March 2019

Disponível em: <<https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp19-12.pdf>>. Acesso em: 16 out. 2021.

____. PS19/29: Making transfers simpler - feedback to CP19/12 and final rules, December 2019

Disponível em: <<https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps19-29.pdf>>. Acesso em: 16 out. 2021.

____. Research Note: Cryptoasset consumer research 2021



Disponível em: <<https://www.fca.org.uk/publications/research/research-note-cryptoasset-consumer-research-2021>>. Acesso em: 16 out. 2021.

FINANCIAL INDUSTRY REGULATORY AUTHORITY. FINRA 11870: Customer Account Transfer Contracts. Disponível em: <<https://www.finra.org/rules-guidance/rulebooks/finra-rules/11870>>. Acesso em: 16 out. 2021.

GOLDSMITH, W., **Financial Structure and Development**. New Haven, CT: Yale University Press, 1969.

GREGORIO, J., GUIDOTTI, P., **Financial Development and Economic Growth**. International Monetary Fund, Washington DC, 1995.

McKINNON, RONALD I., **Money and Capital in Economic Development**. Washington, DC: Brookings Institution, 1973.

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y EMPRESA DE ESPAÑA. Real Decreto Legislativo 4/2015

Disponível em: <<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2015-11435>>. Acesso em: 10 out. 2021.

____. Real Decreto 878/2015

Disponível em: <<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2015-10637>>. Acesso em: 10 out. 2021.

____. Real Decreto 1464/2018

Disponível em: <<https://www.boe.es/boe/dias/2018/12/28/pdfs/BOE-A-2018-17879.pdf>>. Acesso em: 10 out. 2021.

PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA DO BRASIL. Decreto Nº 10.411, de 30 de junho de 2020

Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/decreto/d10411.htm>. Acesso em: 10 out. 2021.

SHAW, EDWARD S., **Financial Deepening in Economic Development**. New York: Oxford University Press, 1973.

SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS. Circular SUSEP 418, de 13 de janeiro de 2011

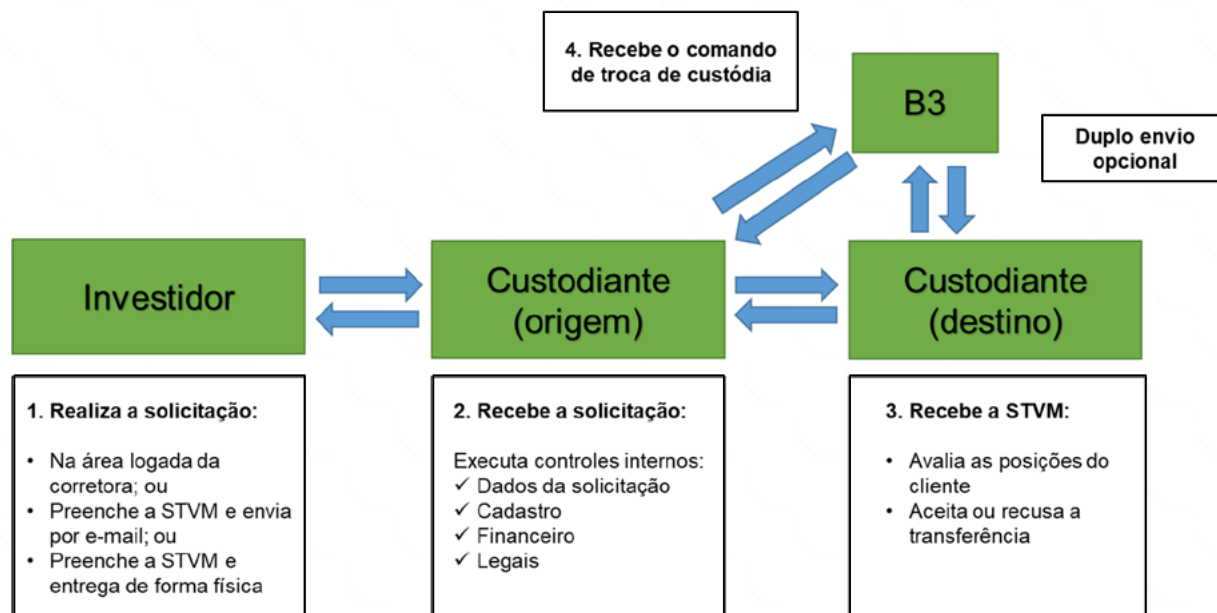
____. Circular SUSEP 456, de 13 de dezembro de 2012

____. Circular SUSEP 517, de 30 de julho de 2015



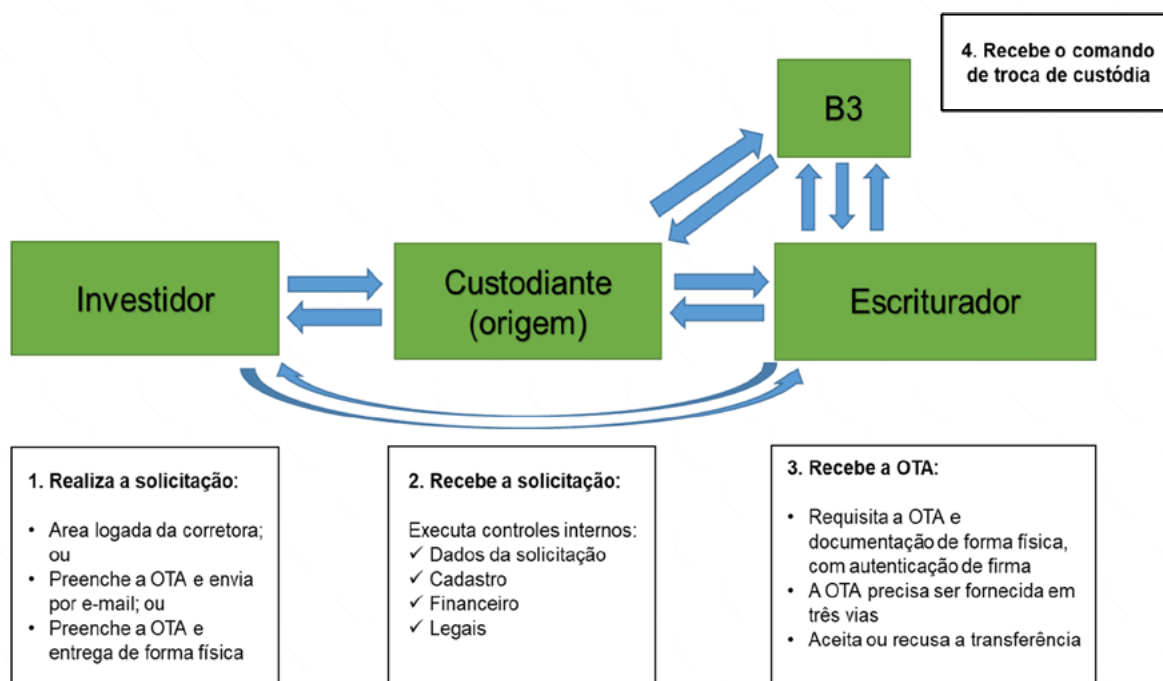
ANEXO I

Figura 29: Transferência de Custódia de Renda Variável (ações, FIIs, ETFs, derivativos): STVM



Fonte: CVM

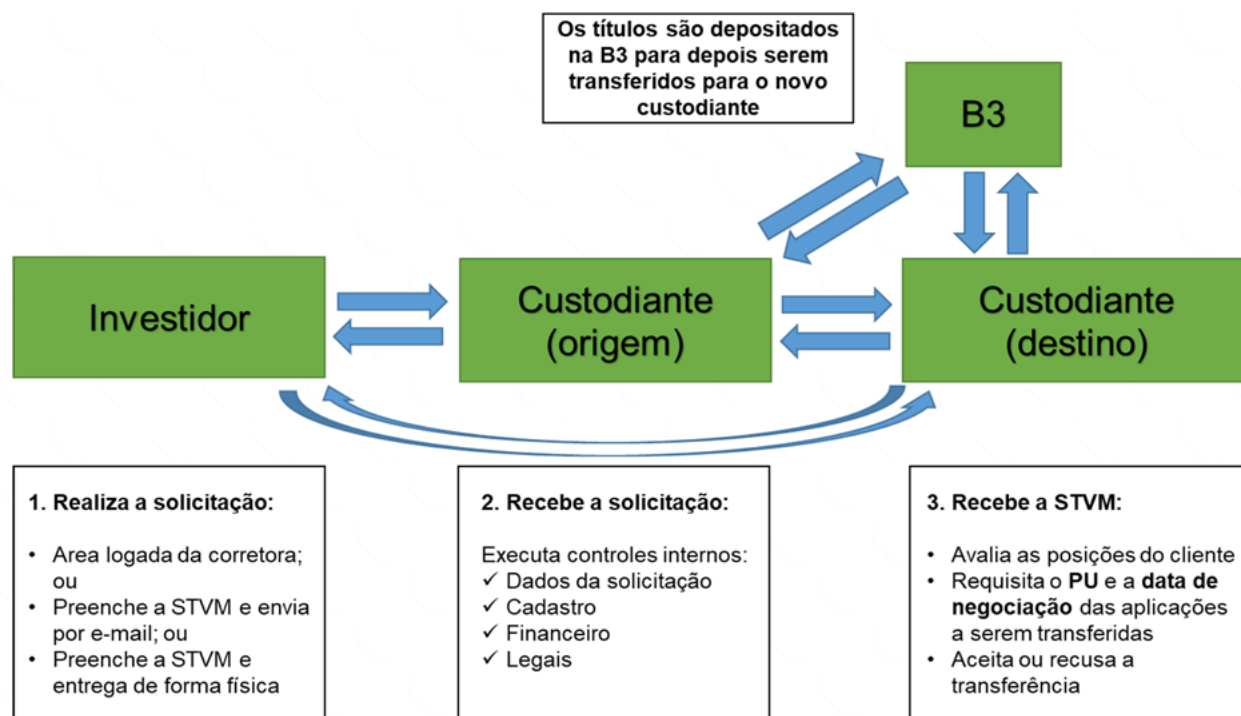
Figura 30: Transferência de Custódia de Renda Variável (ações e FIIs): OTA



Fonte: CVM

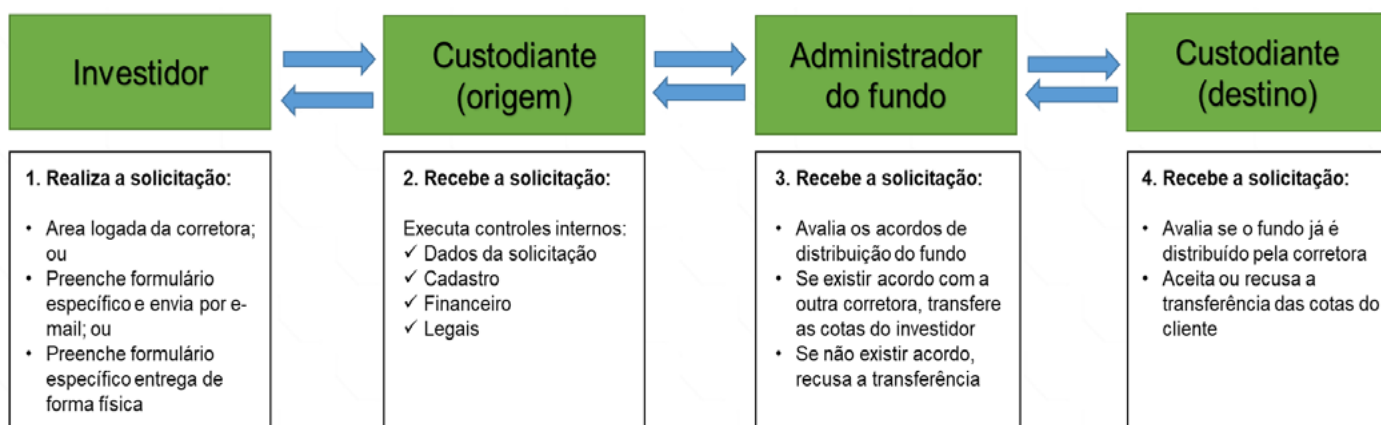


Figura 31: Transferência de Custódia de Renda Fixa (debêntures, CRAs, CRIs, FIDCs, entre outros): STVM



Fonte: CVM

Figura 32: Transferência de Custódia de Fundos de Investimentos



Fonte: CVM



Figura 33: Formulário STVM

SOLICITAÇÃO DE TRANSFERÊNCIA DE VALORES MOBILIÁRIOS

Identificação de Cedente

Nome / Razão Social do Investidor Cedente

Instituição - Agente de Custódia _____ Código do Investidor _____ CPF / CNPJ _____

Endereço

Identificação de Cessionário

Nome / Razão Social do Investidor Cessionário

Instituição - Agente de Custódia _____ Código do Investidor _____ CPF / CNPJ _____

Pessoa Vinculada à Instituição – Agente de Custódia
 Sim Não

Na qualidade de investidor cedente, solicito e autorizo essa instituição a transferir, sob minha responsabilidade, os ativos abaixo relacionados, para o investidor cessionário identificado.

Ativo	Tipo	Quantidade	Valor (R\$) *
_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____

* VALOR DE ALIENAÇÃO PARA MOTIVO 9 E 11 OU VALOR DE AQUISIÇÃO PARA ATIVOS COM CARACTERÍSTICA DE RENDA FIXA

Motivo da Transferência (somente pode ser assinalado um motivo por formulário)

<input type="checkbox"/> 1 – Doação.	<input type="checkbox"/> 9 – Integralização de cotas de clubes ou fundos de investimento.
<input type="checkbox"/> 3 – Ordem judicial.	<input type="checkbox"/> 10 – Conversão de Units.
<input type="checkbox"/> 4 – Herança.	<input type="checkbox"/> 11 – Venda Privada.
<input type="checkbox"/> 5 – Conversão de ADR.	<input type="checkbox"/> 12 – Garantias de Ofertas.
<input type="checkbox"/> 6 – Empréstimo privado.	<input type="checkbox"/> 13 – Falhas de Alocação de Operações.
<input type="checkbox"/> 7 – Sucessão societária.	<input type="checkbox"/> 14 – Falhas na Liquidação.
<input type="checkbox"/> 8 – Legislação.	<input type="checkbox"/> Mesma titularidade em outra instituição.

A transferência de valores mobiliários ora solicitada é de exclusiva e total responsabilidade do Cedente. O Cedente declara estar ciente que esta transferência (i) não conta com a cobertura do FUNDO DE GARANTIA da B3 e (ii) que, em se tratando de empréstimo privado, este não será processado por meio do BTC.

 Local e Data

 Assinatura do Investidor Cedente / Representante Legal

Concordância da Instituição do Investidor Cedente

 Local e Data

 Assinatura do Responsável

Declarações Complementares para Efeito de Imposto de Renda (para o motivo 9 e 11 ou ativos com característica de renda fixa)

Declaro que sobre esta movimentação de títulos não há incidência de tributação do imposto de renda.

OU

Declaro estar ciente da minha responsabilidade pelo recolhimento do imposto de renda no valor de R\$ _____ devido sobre o ganho de capital incidente na alienação dos ativos acima identificados, bem como de que estarei sujeito às penalidades previstas na legislação criminal e tributária, em caso de falsidade na prestação das informações contidas neste documento.

 Local e Data

 Assinatura do Investidor Cedente

Fonte: BB (<https://www.bb.com.br/docs/porta/uci/STVM-BB.pdf>)



Figura 34: Formulário OTA

ORDEM DE TRANSFERÊNCIA DE AÇÕES ESCRITURAIS - OTA									
ALIENANTE	NOME								
	CNPJ/CPF ⁽¹⁾	FILIAL	CONTR	NACIONALIDADE	ESTADO CIVIL ⁽²⁾ Solteiro(a)	NASCIMENTO	DOC. DE IDENTIDADE	TIPO CNH	ORG.EMIS.
	ENDEREÇO						BAIRRO		
	CIDADE				UF	CEP	TELEFONE/FAX/E-MAIL		
AÇÕES	EMPRESA ⁽³⁾								
	TIPO(ESPÉCIE/CLASSE) Ordinária - ON		QUANTIDADE ATÉ		QUANTIDADE POR EXTENSO ATÉ				
					ESTADO DE DIREITO QUANTO A DIVIDENDOS				
AUTORIZAÇÃO	CORRETORA OU DISTRIBUIDORA INTERMEDIÁRIA								
	<p>Autorizo a Instituição depositária a debitar, em minha conta de ações escriturais, até a quantidade de ações acima caracterizada, cuja venda em Bolsa de Valores, tenha sido executada pela INTERMEDIÁRIA supramencionada, quando se tratar de Sociedade Corretora ou pela CORRETORA EXECUTANTE designada no quadro Confirmação da Ordem.</p> <p>Esta ordem de transferência tem prazo de validade de 60 dias a contar desta data, e somente poderá ser cancelada junto à Instituição Depositária, através de contra-ordem escrita do alienante, com "DE ACORDO" da Corretora definida para efetivar a venda, desde que essa seja entregue àquela Instituição antes de concretizada a transferência de ações.</p> <p>_____ LOCAL E DATA</p> <p>_____ ASSINATURA DO ALIENANTE OU DA INTERMEDIÁRIA DESDE QUE AUTORIZADA POR PROCURAÇÃO, NOS TERMOS DA LEI</p>								
CONFIRMAÇÃO DA ORDEM	<p>Confirmamos que esta ordem foi por nós recebida do alienante, cliente cadastrado nesta INTERMEDIÁRIA responsabilizando-nos por sua autenticidade e legitimidade.</p> <p>A documentação necessária à identificação e legitimação do alienante ou seu(s) representantes(s) legais(s) foi por nós examinada (Documento de identidade(RG), CPF, CNPJ, Estatuto e ata da eleição da atual Diretoria, contrato social atualizado, formal de partilha, alvará judicial, etc), e encontra-se correta conforme o disposto na legislação vigente.</p> <p>_____ LOCAL E DATA</p> <p>_____ ASSINATURA DA INTERMEDIÁRIA</p>								
	CORRETORA EXECUTANTE								
	<p>A venda das ações será efetivada pela CORRETORA EXECUTANTE, conforme convênio de correspondente firmado com a INTERMEDIÁRIA.</p> <p>A CORRETORA EXECUTANTE confirma que esta ordem foi recebida através da INTERMEDIÁRIA, responsabilizando-se pôr sua autenticidade e legitimidade.</p> <p>_____ LOCAL E DATA</p> <p>_____ ASS. DA INTERMEDIÁRIA</p> <p>_____ ASS. DA CORRETORA CONTRATANTE</p>								
RESERVADO A INSTITUIÇÃO FINANCEIRA DEPOSITÁRIA									
1ª Via Instituição Financeira			2ª Via C.B.L.C			3ª Via Sociedade Corretora			

(1) Deverá ser preenchido todo o número de CNPJ/CPF do cliente, incluindo dígitos. EX: CNPJ - xx.xxx.xxx/xxxx-xx ; CPF - xxx.xxx.xxx-xx
 (2) Deve discriminar o Estado Civil do cliente que deverá ser similar ao cadastro no Banco
 (3) Deverá ser preenchido a Razão Social completa da empresa emissora das ações



Figura 35: Formulário de transferência de cotas de fundos

Solicitação de Transferência de Custódia de Cotas de Fundos de Investimentos

O formulário deve ser enviado à instituição que irá transferir as cotas do fundo para o Banco BOCOM BBM S.A. Sendo assim, logo na parte superior, devem ser preenchidas na parte de Distribuidor Cedente, as informações da instituição da qual estarão sendo enviados os ativos.

À
 [DENOMINAÇÃO DO DISTRIBUIDOR CEDENTE]
 [CNPJ DO DISTRIBUIDOR CEDENTE]
 [ENDEREÇO DO DISTRIBUIDOR CEDENTE]
 [E-MAIL DO DISTRIBUIDOR CEDENTE]

Como distribuidor cessionário, deverão ser preenchidas as informações da instituição de destino dos recursos:

Com cópia para:
 [DENOMINAÇÃO DO DISTRIBUIDOR CESSIONÁRIO]
 [CNPJ DO DISTRIBUIDOR CESSIONÁRIO]
 [E-MAIL DO DISTRIBUIDOR CESSIONÁRIO]

As informações acima deverão ser preenchidas também no corpo do texto modelo, conforme abaixo:

Venho, pela presente, solicitar ao [DENOMINAÇÃO DO DISTRIBUIDOR CEDENTE], inscrito no CNPJ/MF sob o nº [CNPJ DO DISTRIBUIDOR CEDENTE], na qualidade de Distribuidor, que minha(s) posição(ões) de investimento no(s) produto(s) e condições descritas abaixo, com a minha devida identificação como investidor, sejam transferidas ao [DENOMINAÇÃO DO DISTRIBUIDOR CESSIONÁRIO], inscrito no CNPJ/MF sob o nº [CNPJ DO DISTRIBUIDOR CESSIONÁRIO], mantendo a titularidade da(s) minha(s) posição(ões) de investimento.

Dados do ativo

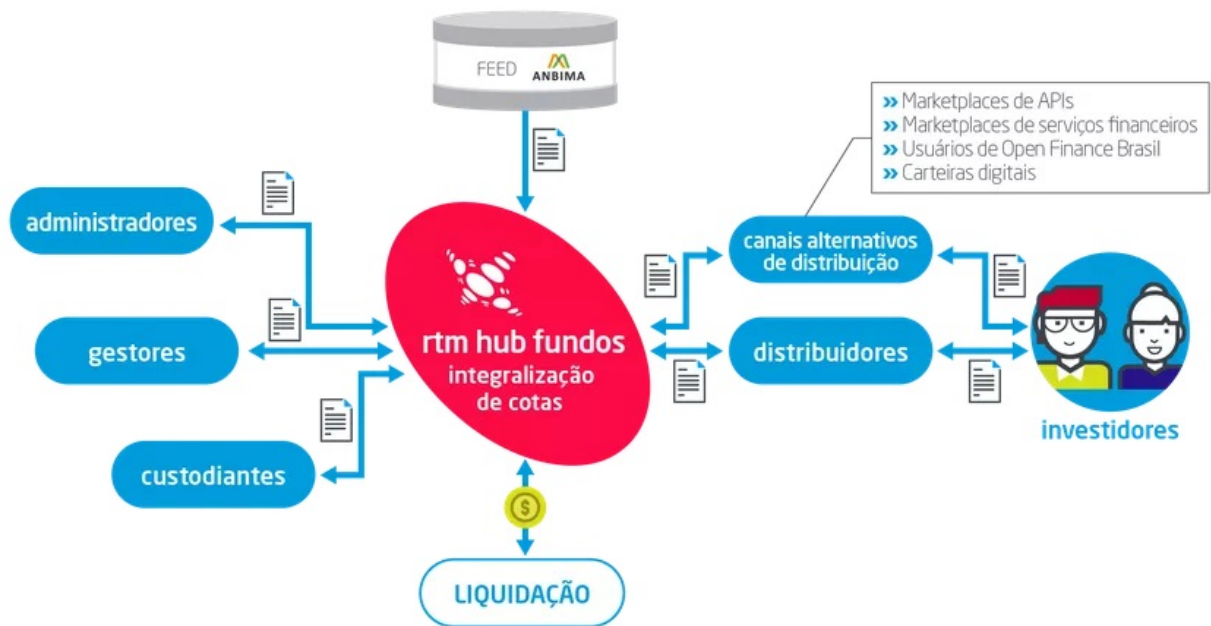
Em seguida, deverão ser preenchidas informações sobre as contas mantidas pelo cliente nas duas instituições e que serão utilizadas na migração, bem como os detalhes sobre o ativo:

CONTA CEDENTE	CONTA CESSIONÁRIO
[Número da conta do cliente]	[Número da conta do cliente]

Fonte: BBM (<https://www.bocombm.com.br/bbm-content/uploads/2021/10/manual-para-preenchimento-da-carta-de-transferencia-de-cotas-de-fundo-de-investimento.pdf>)

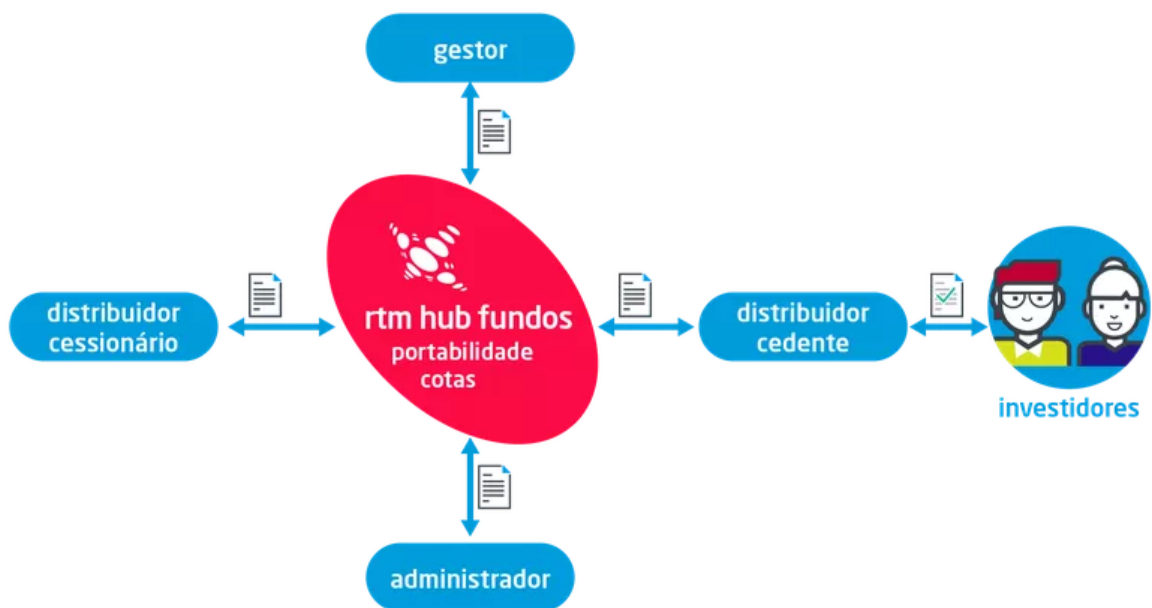


Figura 36: Ecosistema RTM Hub Fundos



Fonte: RTM

Figura 37: Fluxo de Portabilidade RTM Hub Fundos



Fonte: RTM



ANEXO II

PESQUISA COM INVESTIDORES

PESQUISA SOBRE TRANSFERÊNCIA DE CUSTÓDIA DE INVESTIMENTOS

Nos últimos anos, observamos um aumento no número de brasileiros investindo em produtos financeiros, facilitado pelas novas plataformas de investimentos e pela ampliação na oferta de produtos e serviços. Nesse sentido, a CVM priorizou para 2021 a realização de um estudo de análise de impacto regulatório (AIR) sobre a transferência de custódia de ativos realizadas pelos investidores entre as corretoras as quais possui contas abertas. A pesquisa abaixo, conduzida pela Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos (ASA) da CVM, subsidiará o referido estudo, e busca entender a importância do tema junto aos investidores e os principais obstáculos enfrentados pelos investidores que fizeram transferência de ativos financeiros nos últimos anos.

As respostas ao questionário abaixo serão mantidas em sigilo e serão usadas exclusivamente como subsídio ao referido estudo. O preenchimento dessas perguntas dura em média de 3 a 5 minutos.

Agradecemos a sua participação!

Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos

PERGUNTAS

1. Qual é o seu gênero?

- a) Feminino
- b) Masculino
- c) Outro

2. Você mora em qual região do país?

- a) Centro-Oeste
- b) Nordeste
- c) Norte
- d) Sudeste
- e) Sul
- f) Resido fora do Brasil



3. Qual é a sua faixa etária?

- a) 25 ou menos
- b) 26 a 35 anos
- c) 36 a 45 anos
- d) 46 a 55 anos
- e) 56 ou mais

4. Qual é o seu nível de escolaridade?

- a) Ensino fundamental (1º grau) incompleto
- b) Ensino fundamental (1º grau) completo
- c) Ensino médio (2º grau) incompleto
- d) Ensino médio (2º grau) completo
- e) Superior incompleto
- f) Superior completo
- g) Mestrado
- h) Doutorado

5. Qual é o valor, aproximadamente, que você tem em aplicações financeiras no momento?

- a) Até R\$ 100 Mil
- b) De R\$ 100 Mil a R\$ 500 Mil
- c) De R\$ 500 Mil a R\$ 1 Milhão
- d) De R\$ 1 Milhão a R\$ 10 Milhões
- e) Mais de R\$ 10 Milhões

6. Faz quanto tempo que você investe em produtos financeiros?

- a) Não sei dizer
- b) Até 2 ano
- c) De 2 a 5 anos
- d) De 5 a 10 anos
- e) Mais de 10 anos

7. Quantas contas abertas junto às corretoras de valores mobiliários você possui no Brasil?

- a) 0
- b) 1
- c) 2
- d) 3
- e) 4 ou mais

**8. Você atualmente possui conta ativa em corretora ou instituição financeira fora do Brasil?**

- a) Não
- b) Sim

9. A transferência de custódia é o processo pelo qual o investidor transfere seus ativos financeiros de uma corretora de valores para outra. Você já tentou fazer alguma transferência de custódia de seus investimentos no Brasil nos últimos dois anos?

- a) Não
- b) Sim

10. Selecione abaixo os tipos de investimentos que você movimentou na sua última transferência.

- CDB
- Tesouro direto (ex.: LFT, LTN, NTN-B, NTN-B Principal, NTN-C, NTN-F)
- Fundos DI ou de renda fixa
- Fundos de ações ou multimercados
- Fundos imobiliários
- ETFs (ex.: BOVA11, BRAX11, DIVO11, IMAB11, SMAL11)
- Ações
- Debêntures
- Títulos de securitização (ex.: CRA, CRI, FIDC)
- Fundos de investimentos em participações
- Derivativos
- Outros

11. Qual foi o principal motivo para a sua solicitação de transferência? Se achar melhor, indique mais de um motivo.

- a) Redução das taxas cobradas
- b) Necessidade de aportar recursos para uma outra conta
- c) Procura por melhores produtos ou serviços
- d) Indicação do meu assessor de investimentos
- e) Outros

12. Qual foi o meio utilizado para realizar a transferência?

- a) Totalmente digital (ex.: pude realizar todas as etapas digitalmente)
- b) Parcialmente digital (ex.: passei por algumas etapas manuais, mas o envio das informações foi por meios digitais)
- c) Totalmente manual (ex.: todas as etapas foram manuais, como ida ao cartório, ao correio etc.)



13. Você retirou os ativos financeiros de qual corretora (ou instituição financeira)?

Resposta aberta

14. Para a transferência que você realizou, indique o seu nível de satisfação para cada um dos temas abaixo.

A) Facilidade de obter informações da corretora (site, entre outros) sobre o passo a passo da transferência.

- a) Não sei dizer
- b) Muito insatisfeito
- c) Insatisfeito
- d) Indiferente
- e) Satisfeito
- f) Muito satisfeito

B) Tempo necessário para a conclusão da transferência.

- a) Não sei dizer
- b) Muito insatisfeito
- c) Insatisfeito
- d) Indiferente
- e) Satisfeito
- f) Muito satisfeito

C) Meio (digital, parcialmente digital ou manual) pelo qual a transferência foi realizada.

- a) Não sei dizer
- b) Muito insatisfeito
- c) Insatisfeito
- d) Indiferente
- e) Satisfeito
- f) Muito satisfeito

D) Nível de satisfação geral com a transferência realizada.

- a) Não sei dizer
- b) Muito insatisfeito
- c) Insatisfeito
- d) Indiferente
- e) Satisfeito
- f) Muito satisfeito



15. Qual a probabilidade de você realizar uma transferência de ativos nos próximos 12 meses?

- a) Não sei dizer
- b) Pouco provável
- c) Provável
- d) Muito provável

16. Ao invés de realizar a transferência de custódia de um ativo financeiro, você alguma vez já preferiu se desfazer desse ativo, transferir o dinheiro da venda para conta em outra corretora e dessa outra conta recomprar o mesmo ativo?

- a) Não
- b) Sim

17. Caso tenha alguma consideração adicional relativa ao tema dessa pesquisa, utilize o campo abaixo para compartilhar conosco.

Resposta aberta

Perfil do Respondente

Caso sinta-se confortável, solicitamos o preenchimento das informações pessoais abaixo. Elas são importantes para que possamos entrar em contato a fim de esclarecer eventuais dúvidas relativas às respostas. Reiteramos que garantimos a manutenção do sigilo e privacidade dos participantes.

Nome completo do respondente:

Telefone (com DDD) para contato:

Endereço de e-mail:

Gostaria de incluir seu contato na lista de e-mails da ASA para receber pesquisas diretamente?

- a) Não
- b) Sim



PERGUNTAS PARA AS CORRETORAS

1. Qual a frequência da transferência de custódia dos seus clientes? Houve alguma mudança nessa frequência nos últimos anos?
2. Quais são os tipos de clientes que costumam solicitar a transferência de custódia?
3. Onde vocês disponibilizam informações sobre o passo a passo da transferência de custódia?
4. Como funciona o procedimento da transferência de custódia hoje? Vocês já implementaram alguma solução para a realização da transferência por meios digitais?
5. Quais são os principais obstáculos para fazer a transferência mais célere?
6. Vocês enfrentam problemas com fraudes durante as solicitações de transferências?
7. Como vocês acham que o open *banking* irá impactar a transferência de custódia?
6. Vocês gostariam de dar alguma sugestão ou fazer algum comentário final?

