

Claudio Martins Dias

De: MÁRCIO VAZ E ALVES [marcio.alves@modal.com.br]
Enviado em: sexta-feira, 30 de agosto de 2019 11:03
Para: AudPublicaSDM0319
Cc: MARCIO MEDEIROS VILLA VERDE; CRISTIANO MARON AYRES; JOÃO BATISTA DA SILVEIRA; IVAN NOGUEIRA PINHEIRO; PUGA - RODRIGO NICOLAU PUGA
Assunto: Consulta Pública CVM - Edital de Audiência Pública SDM n. 03/2019 - MODAL DTVM

Prezados Senhores,

Encaminho à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) as recomendações da Modal DTVM referente ao Edital de Audiência Pública SDM No. 03/2019.

Ficamos à disposição para complementar ou esclarecer as recomendações enviadas, certos de que a contribuição dos participantes desta consulta pública irão atuar para aprimorar e fortalecer os serviços prestados aos clientes.

- 1. Quais medidas deveriam acompanhar eventual permissão para que os agentes autônomos pessoa jurídica adotem formas de sociedades empresárias, considerando os fatores que levaram a CVM a adotar tal restrição, sobretudo a atuação de pessoas não credenciadas como agentes autônomos na atividade fim?**

Somos a favor de permitir que agentes autônomos pessoa jurídica com a participação de sócios investidores que não sejam credenciados como agentes autônomos. Isto permitirá a obtenção de capital para ampliar os investimentos em controles, tecnologia, e qualidade de serviço, e reduzirá a dependência de recursos provenientes plano de incentivo e premiações oferecidos pelas instituições intermediárias. Entretanto, entendemos que deva ser vedada a participação de sócios investidores que sejam instituições financeiras intermediárias, e que apenas as pessoas físicas habilitadas como agentes autônomos atuem diretamente na atividade fim.

- 2. Como essa medida se coaduna com a condição de preposição que os AAI têm em relação ao intermediário, considerando que tal condição foi crucial para a determinação do regime de responsabilidades atualmente vigente?**

Nossa proposta é mantermos os agentes autônomos como prepostos das instituições financeiras intermediárias com as quais tenham contrato. No relacionamento com os clientes, os agentes autônomos devem respeitar as regras de Suitability, PLD, Compliance, sigilo de informações (LGPD) e recomendações de carteira estabelecidas definidas pelas instituições financeira a qual estejam vinculados. Também recomendamos que seja reforçada a responsabilidade do agente autônomo em relação a obtenção e armazenamento das autorizações para o envio de ordens.

- 3. Caberia segmentar os participantes, isto é, eliminar a restrição hoje existente somente para determinado segmento? Em caso afirmativo, qual o critério mais apropriado para se estabelecer tal segmentação?**

Não consideramos necessária a adoção de nenhuma segmentação específica para os agentes autônomos para obter a flexibilização da estrutura societária (pessoa jurídica).

- 4. Quais outras possíveis vantagens e desvantagens espera-se que possam decorrer da eventual flexibilização do tipo societário?**

Como descrito na resposta ao item 1, entendemos que esta flexibilização irá oferecer mais acesso a capital como menor dependência das instituições intermediárias, contribuindo para a valorização da atividade e melhoria da qualidade dos serviços e controle das operações. Este modelo também poderá estimular o aumento do número de agentes autônomos nas diversas localidades do país, região onde o relacionamento pessoal combinado com serviços de autoatendimento é mais valorizado.

- 5. É pertinente e oportuna a eventual flexibilização da exclusividade para os agentes autônomos, considerando, de um lado, a potencial redução da concorrência no mercado de intermediação, e, de outro, a atuação dos intermediários como “gatekeepers” de sua atuação?**

Atualmente a exclusividade está restrita à distribuição de valores mobiliários (equities, futuros e outros), não sendo aplicada a fundos de investimento e renda fixa.

Consideramos importante a retirada da exclusividade regulatória para todos os produtos distribuídos pelos agentes autônomos, permitindo que estes decidam atuar apenas com uma ou várias instituições intermediárias. Reforçamos que os agentes autônomos que decidirem ser vinculados a várias instituições devem respeitar em cada relacionamento as regras estabelecidas de Suitability, PLD, Compliance, sigilo de informações (LGPD) e recomendações de carteira estabelecidas por cada uma das instituições financeira.

Esta alteração contribuirá para a evolução do mercado e, principalmente, para a melhoria da qualidade dos serviços aos clientes. Os agentes autônomos poderão buscar o melhor de cada instituição intermediária à necessidade identificada junto aos clientes. Os controles e responsabilidade em relação às operações e orientações ao clientes dos agentes autônomos com múltiplos vínculos devem ser monitoradas por cada instituição intermediária, dentro do escopo de seu relacionamento com o cliente, devendo ser adotadas pelo intermediário as ações cabíveis (perante agente autônomo, clientes e reguladores) em caso de desvios em relação às regras estabelecidas. Os agentes autônomos continuam submetidos às regras de monitoramento e penalidades de cada uma das instituições intermediárias a que estejam vinculados.

- 6. No extremo oposto do espectro regulatório, é pertinente e oportuno estender a exclusividade entre agentes autônomos e intermediários para a distribuição de cotas de fundos de investimento (eliminando a diferenciação entre distribuição de cotas de fundos de investimento e a de outros valores mobiliários)? Nesse sentido, pedimos considerações que levem em conta tanto o aspecto concorrencial quanto a proteção ao investidor.**

Somos contra a exclusividade regulatória para a distribuição de todos os produtos.

- 7. Que salvaguardas deveriam ser adotadas para mitigar os eventuais efeitos negativos que adviriam da eliminação do comando de exclusividade (por exemplo, determinação de estrutura de controles internos, indicação de diretores responsáveis, elaboração de regras, procedimentos e controles internos, medidas a serem adotadas para a preservação do sigilo das operações dos clientes ou estabelecimento de capital mínimo)?**

As instituições intermediárias devem estabelecer regras comerciais, operacionais e controles com relação aos agentes autônomos, inclusive no que se refere à exclusividade de atuação e capitais mínimos para resguardar eventuais passivos legais decorrentes de falhas de controle e operação.

Devemos reforçar que a comunicação, recomendações e uso de materiais pelos agentes autônomos devem ser previamente aprovados e autorizados pelas instituições intermediárias. Eventuais descumprimentos das regras estabelecidas irão expor o agente autônomo às sanções e multas estabelecidas pela instituição intermediária impactada.

As regras e controles a serem adotados pelos intermediários com relação a agentes autônomos com múltiplos vínculos devem ser alvo de um debate operacional mais profundo pelas instituições intermediárias em conjunto com os órgãos reguladores visando não só robustecer a segurança do modelo de multipreposição mas também possibilitar uma efetiva implementação operacional, sem abrir mão do sigilo das informações de cada cliente e de cada intermediário.

- 8. Em um eventual cenário no qual os agentes autônomos sejam liberados do requisito de exclusividade e, em decorrência disso, passem a suportar uma carga regulatória maior, a que tipo e abrangência de disclosures (informações disponibilizadas ao público investidor, ainda que também compartilhadas com o regulador) este participante deveria estar sujeito?**

O fortalecimento da estrutura societária dos agentes autônomos pessoa jurídica deve contribuir para o aumento da sua capacidade financeira e, conseqüentemente, de implementação de estrutura e controles. As instituições intermediárias, em contrapartida, devem estabelecer critérios mais rígidos de aceitação de novos agentes autônomos e ampliar as penalidades previstas em caso de descumprimentos de regras. Com a multipreposição, torne-se mais importante o disclosure aos clientes de todos os intermediários com quem o agente autônomo possui vínculo e a respectiva remuneração.

- 9. Seria apropriado estabelecer alguma segmentação entre os agentes autônomos? Caso positivo, quais critérios poderiam ser adotados?**

Não acreditamos que isso seja necessário neste momento. Com o aprofundamento do debate sobre a melhoria dos controles, podemos identificar alguma necessidade de segmentação futura.

- 10. De que forma poderia se dar o rearranjo de responsabilidades decorrente de tal flexibilização? O que caberia aos intermediários e aos agentes autônomos que não estivessem sob o regime da exclusividade?**

Reforçamos que cada agente autônomo que estiver ligado a múltiplas instituições intermediárias deve respeitar as regras regulatórias, operacionais e comerciais estabelecidas por cada uma destas instituições, se submetendo ao monitoramento e penalidades definidas em caso de descumprimento das mesmas. As regras de suitability, cestas de produtos e recomendação de carteiras, relatórios e comunicados de ofertas devem ser previamente aprovados pelas instituições intermediárias isoladamente. É claro que os agentes autônomos que decidirem ter vínculos com múltiplos intermediários terão de investir para atender as diferentes regras estabelecidas por estas instituições, o que requer mais estrutura e ampliação dos controles.

11. Como poderiam se dar a supervisão e o acompanhamento pelos intermediários quanto aos atos praticados pelos agentes autônomos por eles contratados em um ambiente sem exclusividade? Como determinar o limite do que é responsabilidade de um e de outro intermediário? A relação entre administradores fiduciários e gestores pode servir como referência?

Acreditamos que cada instituição intermediária deve monitorar e responder pelas operações dos agentes autônomos para a sua base de clientes, alertando para eventuais desvios e aplicando penalidades cabíveis aos agentes autônomos.

12. Como o mecanismo de ressarcimento de prejuízo funcionaria em um cenário de ausência de exclusividade, considerando a possibilidade de o agente autônomo realizar uma série de operações prejudiciais ao cliente diluídas no tempo e entre vários intermediários e a possibilidade de não se conseguir identificar somente um intermediário responsável pelo seu prejuízo?

Reiteramos que cada instituição intermediária deverá monitorar as operações de seus clientes provenientes do relacionamento com o agente autônomo vinculado, verificando se as mesmas são aderentes às suas regras de compliance, PLD, suitability, recomendação de produtos e outras. No caso de identificação de desvios, as instituições intermediárias devem tomar medidas cabíveis perante os agentes autônomos, clientes e reguladores.

Uma possibilidade a ser avaliada é que os agentes autônomos com múltiplos vínculos devam informar esta condição a cada instituição intermediária com relacionamento, e que eventuais penalidades sejam comunicadas a todas as demais. Este mecanismo, caso aceito, deverá ser melhor detalhado posteriormente.

13. Considerando a necessidade de se conferir mais transparência e mitigar conflitos de interesses na atuação dos agentes autônomos, qual a forma mais apropriada de se demandar a divulgação de sua remuneração pelos produtos distribuídos?

Precisamos fornecer mais transparência no relacionamento com os clientes.

É importante definirmos um modelo de relatório periódico (trimestral, semestral ou anual) em que os clientes tenham conhecimento dos valores de remuneração para aos agentes autônomos em decorrência de suas operações com a instituição intermediária. O ideal é que este mesmo relatório incluísse a evolução da carteira de investimentos do cliente, seus ganhos e perdas, e quanto foi pago ao agente autônomo.

Isto permitirá que o cliente avalie melhor o custo versus a qualidade do serviço prestado, comparando com o resultado alcançado pela carteira no mesmo período.

Para contribuir com a transparência no relacionamento dos agentes autônomos de investimento e os clientes, recomendamos que seja oferecido ao cliente no momento da contratação do serviço a opção de remuneração por fee, que seria cobrado periodicamente pela instituição intermediária, ou o modelo atual de rebate.

Este modelo precisa ser melhor detalhado posteriormente, em especial em relação às regras de tratamento de outros tipos de remuneração além do rebate e comissões – planos de incentivo, prêmios e outras remunerações pagas.

Para manter a simetria em relação a esta transparência de relacionamento, devemos avaliar também a inclusão de relatórios similares para instituições em relação à sua equipe de distribuição (gerentes e equipe de agência – bancos comerciais). Não consideramos adequado que esta medida seja adotada exclusivamente para os agentes autônomos sem garantir ao cliente a simetria de transparência com outros modelos de distribuição financeira.

14. Como estimular a atuação dos consultores de valores mobiliários em parceria com os intermediários e plataformas digitais de distribuição de produtos financeiros, sem desvirtuar sua atuação alinhada aos melhores interesses de seus clientes?

Entendemos que as regras de operação dos consultores devem ser revisadas para permitir que estes possam executar as operações propostas e aceitas pelos seus clientes junto às instituições intermediárias.

No caso dos consultores, as regras de suitability, cesta de investimentos e carteiras recomendadas seriam definidas pelo consultor, que seria responsável por estabelecer-las e controlá-las. A instituição intermediária

não aplicaria as suas regras de suitability, cestas de investimento e carteiras recomendadas, mantendo o controle das informações de cadastro e PLD.

15. Considerações Adicionais

O expressivo crescimento da atividade de agentes autônomos de investimento observada nos últimos anos, reflete o valor percebido pelos clientes em relação ao papel deste profissional para a ampliação e melhoria do mercado de investimentos. O mercado também já oferece diversas alternativas de serviço aos clientes – agentes autônomos, consultores, CFPs, gestores e outros, com seus diferentes requisitos regulatórios de certificação, responsabilidades e restrições.

Por este motivo, entendemos que não é necessário a criação de mais uma figura para atender à necessidade dos diferentes públicos que necessitam dos serviços financeiros de investimento. Entretanto, entendemos que as atribuições, deveres e responsabilidades de cada um destes “agentes” do mercado financeiro não é clara para os clientes.

Consideramos fundamental a adoção de conceito mais amplo de transparência e educação com o objetivo de tornar mais claro ao cliente qual o tipo de “agente” do mercado que ele necessita para atender às suas necessidades. Quando o cliente entender o tipo de serviço prestado por cada “agente” de mercado, sua responsabilidade e potenciais conflitos, poderá contratar o serviço mais adequado ao que deseja, bem como obter a transparência desejada no relacionamento.

A proposta de adaptação do modelo de atuação do consultor descrita no item 14 vai ao encontro deste conceito.

O agente autônomo de investimentos, com ou sem múltiplos vínculos, atua dentro das regras, suitability e carteira recomendada da instituição intermediária e teria de aprovar previamente suas operações com o cliente, ficando sujeito à penalidades sempre que não cumprir as regras estabelecidas. As instituições intermediárias continuariam responsáveis por monitorar estes desvios e alertar o cliente quando necessário. A remuneração seria por rebata e comissões.

O consultor poderia adotar sua própria regra de suitability e carteira de investimentos, mantendo a responsabilidade de autorização prévia de ordens. As instituições intermediárias manteriam o controle sobre PLD e questões regulatórias de cadastro. A remuneração poderia ser por fee cobrado pela instituição intermediária após validação do contrato de serviço autorizado pelo cliente.

O gestor de carteira administrada atua de forma similar ao consultor com a flexibilidade do envio de ordens direta.

No momento da contratação de cada serviço junto a instituição intermediária, poderia ser enviado um documento ao cliente informando os deveres, responsabilidades e direitos do cliente em relação ao “agente” do mercado contratado, e a instituição intermediária.

Dentro do conceito proposto é importante que Agentes Autônomos de Investimento, Consultores, Gestores de Carteira possam estabelecer parcerias para o atendimento dos clientes dentro de suas respectivas atribuições e responsabilidades.

Também consideramos muito importante para complementar esta consulta a inclusão de uma pesquisa com os diferentes segmentos de clientes com o objetivo de entender quais os valores percebidos na relação com cada “agente” de mercado, quais os direitos e responsabilidades decorrentes do serviço contratado, e quais os diferentes tipos de “agentes” de mercado.

MARCIO VAZ E

ALVES

marcio.alves@modal.com.br

Tels. 55 11 2106

6769 | 6800

Fax 55 11 2106

6886

www.modalmais.com.br



A impressão consciente gera economia e responsabilidade com o meio ambiente

Atenção: Esta comunicação deve ser lida apenas pelo seu destinatário e não pode ser retransmitida sem autorização formal. Se esta mensagem tiver sido recebida indevidamente, por favor destrua-a e retire-a de seu computador.

Qualquer reprodução, disseminação, alteração, distribuição e/ou publicação deste e-mail é estritamente proibida.

Notice of Confidentiality: This document should only be read by those persons to whom it is addressed and is not intended to be relied upon by any person without subsequent written confirmation of its contents. If you have received this e-mail message in error, please destroy it and delete it from your computer.

Any form of reproduction, dissemination, copying, disclosure, modification, distribution and/or publication of this e-mail message is strictly prohibited.