

Rio de Janeiro, 30 de Agosto de 2019.

À Comissão de Valores Mobiliários – CVM

Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar

CEP 20159-900, Rio de Janeiro, RJ

(encaminhado para o e-mail audpublicaSDM0319@cvm.gov.br)

Ref: Comentários e sugestões ao Edital de Audiência Pública SMD nº 03/19, cujo objeto aborda a apresentação de manifestações sobre as opções regulatórias relacionadas à modernização da norma que dispõe sobre os agentes autônomos de investimento - AAI e ao aprimoramento da atividade de distribuição de valores mobiliários.

Prezados senhores,

Em referência ao Edital de Audiência Pública supramencionado, a **Uniletra CCTVM S/A**, em conjunto com a **HUB 2 Participações S/A**, vêm por meio desta, manifestar elevada estima e agradecimento a esta Autarquia pela oportunidade de aceitar sugestões no auxílio da reformulação das regras estipuladas aos agentes de mercado, na figura especialmente dos agentes autônomos e consultores de investimentos.

A iniciativa desta Autarquia merece todo o nosso reconhecimento, sendo certo que o acolhimento de manifestações promoverá a possibilidade de aproximar e adequar as diretrizes regulatórias às novas realidades, cenários e práticas do mercado de títulos e valores mobiliários.

Destacamos que a revisão da atual Instrução CVM nº 497/2011, nos aspectos preceituados por esta Autarquia no referido edital, se tornará o principal insumo para o fomento da atividade de distribuição, a ampliação da livre e equiparada concorrência, bem como uma garantia aos investidores de mais segurança e transparência.

Neste sentido, visando a objetividade na apresentação de nosso posicionamento, iremos na sequência explicar nossos argumentos para cada questionamento formulado. Almejamos que as sugestões apresentadas auxiliem de forma relevante no embasamento do regulador.

1) TIPO SOCIETÁRIO

a) 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?

b) 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?

c) 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?

d) quais outras possíveis vantagens e desvantagens espera-se que possam decorrer da eventual flexibilização do tipo societário?

A possibilidade de uma empresa de agentes autônomos ser constituída sob a forma de sociedade empresária estimularia de forma relevante a captação de investimentos, tornando a estrutura empresarial desses profissionais mais robusta e com maior qualificação. A aceitação de sócio que não seja credenciado como agente autônomo, flexibilizaria o ingresso de sócios investidores que além de capitalizar as referidas empresas podem promover a evolução de conceitos empresariais nestas estruturas.

Para garantir que o ingresso de sócios não agentes autônomos esteja desassociado de um meio de ocultar a atividade irregular de pessoa não credenciada a distribuir títulos e valores mobiliários, seria interesse estabelecer algumas limitações para essa participação.

Primeiramente, importante disciplinar que sócios não agentes autônomos jamais podem ser eleitos/indicados como administradores da sociedade. Neste ponto, todas as atividades de administração e gestão da empresa se limitariam a ser exercidas por sócio agente autônomo. Assim, as atividades que são objeto da empresa, inerentes a administração e totalmente vinculadas a intermediação e distribuição de títulos e valores mobiliários não seriam exercidas por sócio não agente autônomo.

Outra limitação passível de ser implementada se relaciona ao valor máximo de participação societária passível de ser atribuída a sócio não agente autônomo. Importante frisar que este sócio não poderá exercer controle societário ou deter em qualquer circunstância a participação majoritária na sociedade. Da mesma forma, se aceito mais de um sócio não agente autônomo, o somatório da participação destes deve igualmente observar os limites para evitar o controle societário.

Ainda neste tópico, o sócio não agente autônomo não poderá ocupar fisicamente o mesmo espaço da Mesa de Operações ocupado pelos agentes autônomos, respeitando regras de segregação física já existentes. Ademais, deveria ser restrito qualquer acesso lógico e sistêmico associado a atividade objeto da empresa para os sócios não agentes autônomos.

Por fim, também deveriam se estabelecer características ou qualificações que tornariam esse sócio não agente autônomo inapto a ocupar a sociedade. A título exemplificativo devem ser vedados quaisquer sócios não agentes autônomos que de alguma forma exerçam atividades conflitantes ou que possam gerar algum desalinhamento com o interesse do investidor final.

O sócio não agente autônomo não poderia ser considerado preposto dos intermediários que a empresa estiver vinculada, restando limitado a responsabilidade de sua participação societária. No entanto, para blindar e não fragilizar essa ausência de preposição do sócio não agente autônomo, deveria ser estipulada exigências normativas internas para as empresas que possuam este tipo de sócio. Cabendo mencionar, a necessidade de possuir um código de ética, regras de seleção e contratação desses sócios, políticas de due diligence com análise reputacional, programas de treinamento e capacitação, etc.

Ainda nesse tópico, cabe enaltecer mais uma vantagem com essa mudança. A possibilidade de aceitar sociedades empresárias para a atividade de distribuição e intermediação de valores mobiliários poderia vir acompanhada da permissão de criação dos grupos econômicos ou holdings de agentes autônomos. Este tipo de estrutura econômica e societária, sem dúvida seria uma vantagem para que empresas de agentes autônomos, que detenham proximidade geográfica ou sinergia no formato de atuação, iniciassem um trabalho conjunto.

A criação de conglomerados estritamente dedicados a atividade de distribuição e intermediação de valores mobiliários, sem a existência de outras empresas com atividades conflitantes, permitira para as empresas de agentes autônomos: (i) o compartilhamento de estruturas físicas; (ii) a diminuição de gastos administrativos, sistêmicos e gerenciais; (iii) ampliação de conhecimentos e troca de experiências; e (iv) melhoria na qualidade e continuidade de atendimentos aos investidores.

2) EXCLUSIVIDADE

e) 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?

f) 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.

g) 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)?

h) em um eventual cenário no qual os AAI 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?

i) seria apropriado estabelecer alguma segmentação entre os agentes autônomos? Caso positivo, quais critérios poderiam ser adotados?

j) de que forma poderia se dar o rearranjo de responsabilidades decorrente de tal flexibilização? O que caberia aos intermediários e aos AAI que não estivessem sob o regime da exclusividade?

k) como poderiam se dar a supervisão e o acompanhamento pelos intermediários quanto aos atos praticados pelos AAI 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?

l) 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?

A flexibilização da exclusividade é ponto crucial para reformulação do mercado de agentes autônomos no Brasil. Esta restrição cria para esses profissionais um ambiente de baixa concorrência, com limitação de produtos, bem como taxas e performances pouco transparentes. O que o mercado se depara com a imposição da exclusividade é um prejuízo evidente à livre concorrência.

A possibilidade de um agente autônomo se vincular a mais de um participante, incentivaria a disputa comercial entre participantes, que buscariam ainda mais intensamente a melhoria dos seus produtos e a diminuição de custos operacionais. Evidente que o cliente final seria o principal beneficiado dessa mudança.

O mercado de títulos e valores mobiliários como um todo iria se fortalecer ao reduzir a concentração dos agentes autônomos em um único participante. Cada participante precisaria constantemente investir e dedicar especial atenção na melhoria de seus sistemas, plataformas de atendimento, produtos e estruturas operacionais para fidelizar seu agente autônomo e, conseqüentemente, o cliente final.

A prioridade de selecionar um participante por parte do agente autônomo não estaria associada a uma exigência regulatória, na dificuldade de migração de posições ou no desafio do processo de desvinculação. A decisão seria fundamentada tão somente pela avaliação da melhor plataforma para o desenvolvimento da sua atividade e na solução mais adequada para o cliente final.

A regra da exclusividade acompanhada da exigência do cumprimento do prazo mínimo de 60 (sessenta) dias entre a vinculação do antigo e o novo participante, apenas fortalecem a concentração dos agentes autônomos em determinado participante. Todo o processo de migração e desvinculação do agente autônomo é extremamente dificultado, incluindo neste ponto a própria migração de custódia e carteira de seus clientes.

O mercado brasileiro precisa da figura do agente autônomo para crescer e avançar a economia, este profissional auxilia a captação e capacitação dos investidores, bem como o atendimento e intermediação. Assim, a liberdade de atuação acompanhada de processos fáceis de migração sensibilizariam diretamente no crescimento do número de investidores.

Ao avaliar as regulamentações internacionais sobre a atuação de distribuidores, bem como a evolução histórica desse tipo de profissional no mercado externo, vislumbramos que justamente a quebra da exclusividade e a facilidade concedida aos clientes de migração de seus investimentos fortaleceram a economia, a competição entre empresas e a melhoria direta da prestação dos serviços.

No que se refere a definição de responsabilidades tanto do agente autônomo como do participante, não há que se vislumbrar maiores dificuldades. Mesmo que um cliente possua cadastro em mais de um participante e/ou um agente autônomo esteja vinculado a diferentes participantes, a responsabilidade estará associada ao ato, a operação irregular. Ou seja, definidas as 3 (três) partes da operação CLIENTE X AGENTE AUTÔNOMO x PARTICIPANTE, esses serão os responsáveis por qualquer falha ou irregularidade, conforme regulamentação atualmente vigente.

3) TRANSPARÊNCIA

m) 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?

n) 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?

o) há outros tópicos relevantes diretamente correlacionados aos aqui levantados que devam ser objeto de eventual reflexão por parte da CVM?

A atividade de consultoria de investimentos realmente precisa ser estimulada e crescer no mercado brasileiro. Este profissional que auxilia diretamente o cliente final a planejar seus investimentos realmente possui extremo valor se avaliado o cenário atual em que os investidores detêm conhecimento limitado do mercado financeiro.

No entanto, apesar de regulamentada a atividade do profissional de consultor de investimentos há algum tempo, esse profissional encontra diversas dificuldades para exercer sua função de forma ágil e estruturada. Percebemos que dentre os limitadores, cabe mencionar: (i) a obrigatoriedade do consultor cobrar sua remuneração diretamente ao cliente gerando custos administrativos, operacionais e fiscais altos aos consultores e clientes; (ii) a ausência de plataformas que facilitem o planejamento e remanejamento das carteiras; (iii) a impossibilidade de uma visualização unificada de todos os recursos do cliente em diferentes intermediários e segmentos; etc.

Assim, o consultor de investimentos ganharia amplitude de atuação se as plataformas digitais evoluíssem na sua atuação, construindo ferramentas dedicadas a esta figura que possam de certa forma diminuir essa fricção na atividade de atender o cliente final.

No que se refere a transparência da remuneração dos agentes autônomos, resta evidente a importância do investidor ter clareza e pleno conhecimento da estrutura de remuneração do profissional que o atende. Entendemos que estipular exigências para que tanto o participante quanto o agente autônomos esclareçam o formato da remuneração é importante.

No entanto, se torna importante ressaltar que as exigências que vierem a ser disciplinadas para a figura do agente autônomos precisam estar equiparadas as cobranças exigidas aos demais agentes de mercado, incluindo os gerentes de banco.

Do ponto de vista do investidor final, a ausência de um tratamento equânime no regime informacional no que tange o formato de remuneração pode gerar ainda mais confusão no processo de avaliação dos custos e ainda mais importante do alinhamento de interesses do assessor nas suas diversas categorias e o investidor. Este ponto se mostra ainda mais relevante quando tratamos do agente bancário que tem por característica negociar uma série de produtos além da distribuição de investimentos e que portanto pode ter estruturas de incentivo complexas e de difícil compreensão.

Sendo o que tinha à expor, aproveitamos a oportunidade para nos colocar à disposição de quaisquer esclarecimentos adicionais que se fizerem necessário.

Uniletra CCTVM S/A

HUB 2 Participações S/a