

São Paulo, 30 de agosto de 2019

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM)

Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar, Centro

Rio de Janeiro-RJ

e-mail: audpublicaSDM0319@cvm.gov.br

Ref.: Sugestões sobre a Audiência Pública SDM nº 03/2019

Prezado(a) Senhor(a) Superintendente,

VELLOZA ADVOGADOS ASSOCIADOS, sociedade com sede na Avenida Paulista, nº 901, 17º e 18º andares, na Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 71.714.208/0001-10, doravante denominado simplesmente “Velloza”, vem à presença de V.Sa. apresentar sua manifestação no âmbito do Edital de Audiência Pública SDM nº 03/2019 com a finalidade de contribuir para a melhoria do Mercado de Capitais doméstico.

1. RECOMENDAÇÕES DO AGENTE AUTÔNOMO DE INVESTIMENTOS

A realização de recomendações ou sugestões de investimento pelo agente autônomo de investimentos é parte inerente à sua atividade como representante do intermediário. O Ofício Circular SMI 04/2018, por exemplo, reconhece que o agente autônomo pode realizar recomendações aos clientes, desde que não se apresente como um consultor independente, induzindo o investidor a erro.

Parece-nos bastante evidente que o principal ponto de preocupação da regulamentação é dar o devido *disclosure* sobre em que posição o agente autônomo está em relação ao intermediário, que vende o produto financeiro, e ao cliente. A norma deve exigir que o agente autônomo se apresente como um “assessor” de *sell-side*, e não como um consultor de *buy-side*, tal qual o consultor de valores mobiliários, que age com extrema independência na assessoria ao investidor.

É por esta razão que propomos que a CVM trate, de forma expressa, sobre a possibilidade de realização de recomendações de investimentos pelo agente autônomo, como parte da atividade

do agente autônomo, devendo este deixar clara a posição em que atua, é dizer, que ele faz o papel de vendedor e que é remunerado por comissões sobre vendas realizadas.

A sugestão tem como justificativa o fato de que ainda percebemos no mercado um certo desconhecimento ou a existência de dúvidas sobre a possibilidade de recomendações, pelo agente autônomo, mesmo nos departamentos de *compliance* de alguns intermediários. É por isto que tal previsão expressa na norma traria maior clareza para o mercado em geral.

2. EXERCÍCIO DA ATIVIDADE DE AGENTE AUTÔNOMO DE INVESTIMENTO COMO SÓCIO, ADMINISTRADOR OU EMPREGADO

A regulamentação vigente da Comissão de Valores Mobiliários somente permite a atuação de agente autônomo de investimento como profissional autônomo ou na qualidade de sócio de uma sociedade de agentes autônomos de investimento.

No cenário atual, criado em grande medida pela redação atual da Instrução CVM nº 497/11, não são raras as sociedades de agentes autônomos de investimento que contam com grande quantidade de “sócios de uma cota”, sendo as decisões negociais concentradas em poucos controladores.

Como a própria área técnica da CVM destaca no edital da audiência pública SDM 03/2019, “hoje há AAI pessoas jurídicas maiores que parte dos intermediários. (...) verifica-se que há 44 sociedades de AAI com 20 ou mais sócios, 25 sociedades com 30 ou mais sócios, e 12 sociedades com 50 ou mais sócios”.

Compreendemos a preocupação da CVM com a criação de centros de responsabilização em caso de condutas indevidas por parte dos agentes que atuam em AAI pessoas jurídicas. Todavia, além de entendermos que o mercado conta hoje com um nível de maturidade que não possuía em 2011, compreendemos também que esta questão pode ser endereçada se as sociedades AAI forem obrigadas a indicar diretores responsáveis por atividades relevantes dentro da sociedade, como ocorre para as pessoas jurídicas em diversas outras atividades reguladas pela CVM.

A nossa sugestão é que, no credenciamento das pessoas jurídicas constituídas como agentes autônomos de investimento, seja necessária a atribuição da responsabilidade da atividade-fim da referida sociedade a pelo menos um diretor estatutário, sem prejuízo da atribuição de responsabilidade por outras matérias a outros diretores da instituição, como, por exemplo, controles internos e prevenção à lavagem de dinheiro.

Como se sabe, a indicação de um diretor responsável pelos controles internos é política de normatização largamente utilizada pela Comissão de Valores Mobiliários para outras entidades reguladas, principalmente porque permite que um membro da instituição responda administrativamente perante a CVM pela adequação dos controles internos da pessoa jurídica à regulamentação aplicável. Tendo em vista o tamanho e proporção da atividade das sociedades de agentes autônomos de investimento, entendemos que é chegado o momento de a CVM adotar esta técnica de regulação também para este mercado.

3. FORMAS SOCIETÁRIAS DAS SOCIEDADES DE AGENTES AUTÔNOMOS

Em 2006, a Instrução CVM 434, a primeira a regular a matéria, não deixava claro que o cliente era do intermediário e que este era o responsável pelo cliente (pela execução das ordens, pelo eventual recolhimento de tributos, pelo envio de informe de rendimentos, pelo envio de informes e relatórios à CVM e ao Branco Central, por manter serviço de ouvidoria, etc).

O AAI assumia a frente com o cliente sem dar a devida transparência da relação e da estrutura de responsabilidades. Em 2011, cinco anos depois, a CVM tendo reconhecido isso rapidamente, tratou de reformar a regulamentação, editando a Instrução CVM 497. E foi uma resposta adequada à época: o modelo permitiu o crescimento da indústria exponencialmente nos últimos anos.

Um exemplo claro dessa mudança em 2011 foi que a CVM passou a exigir que o logotipo do AAI seja obrigatoriamente acompanhado com igual destaque do logotipo da instituição intermediária à qual ele está vinculado.

Felizmente, atingimos um novo patamar de desenvolvimento desse mercado, mostrando-se incompatível com a realidade atual a proibição do AAI ser uma sociedade empresária.

Hoje temos escritórios de grande porte, com atividade econômica muito bem organizada, com volume relevante de ativos distribuídos, com quadro de pessoal considerável, com assessorias especializadas em *branding*, *marketing*, imprensa, etc., reunindo elementos típicos de empresa.

Neste sentido, temos o texto da MP 881, que elevou o status jurídico da liberdade econômica como um valor que deve nortear a atividade do Poder Público (inclusive ao normatizar as atividades econômicas). Exemplo disto, é que a referida medida provisória – e ao que tudo indica será convertida em lei – preconizou que é defeso ao Poder Público introduzir limites à livre formação de sociedades empresariais ou de atividades econômicas.

Caso a CVM remanesça com a exigência de que as sociedades de agentes autônomos devem ser constituídas sob a forma de sociedades simples, estar-se-ia falando de um caso em que estão sendo introduzidos limites pelo Poder Público em relação à livre formação de sociedades empresariais ou de atividades econômicas.

Entendemos que se a mudança vier acompanhada da exigência regulatória da indicação de um diretor responsável por controles internos e de um diretor responsável pela atividade-fim, a preocupação da CVM em garantir que haja centros de imputação de responsabilidade em caso de violações será endereçada na nova norma.

4. PROSPECÇÃO E CAPTAÇÃO DE CLIENTES

Ademais, propomos que os serviços de agentes autônomos possam ser prestados não somente pelos sócios da sociedade, mas também por agentes empregados agentes autônomos, fortalecendo o caráter empresarial das sociedades que desejarem adotar esse modelo.

Além disso, entendemos ser de suma relevância a inclusão de texto expresso para permitir que a prospecção e a captação de clientes possam ser realizadas com auxílio incidental de outros profissionais, sem que estes tenham necessariamente que possuir registro como agentes autônomos de investimento. Tal sugestão tem por objetivo alcançar situações de escritórios de agentes autônomos que desejem investir em equipes de apoio e em ações de marketing digital, por exemplo.

5. EXCLUSIVIDADE DA ATIVIDADE DE AGENTE AUTÔNOMO DE INVESTIMENTOS

A nosso ver, com o nível de desenvolvimento das sociedades de agentes autônomos, não subsiste a necessidade de manutenção da exigência de que tais profissionais ou sociedades estejam vinculadas tão somente a uma instituição intermediária.

A nossa proposta aqui é que os agentes autônomos possam se vincular livremente a mais de um distribuidor. Propomos não apenas retirar a exclusividade, mas vedar qualquer tipo de cláusula contratual neste sentido, pois, naturalmente, dada a concentração desse mercado, existem intermediários que poderiam facilmente utilizar seu poder de influência para inserir cláusulas em contratos de adesão a serem firmados com os agentes autônomos de investimento.

Neste sentido, é importante analisar a exclusividade do agente autônomo analisada pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (“CADE”), quando do julgamento do Ato de

Concentração nº 08700.004431/2017-16. Em tal oportunidade, o CADE destacou claramente como prejudicial o relacionamento do intermediário com os agentes autônomos possuir o caráter de exclusividade.

O Parecer Técnico nº 24 da Superintendência Geral do CADE, destaca que há evidências do uso dos AAI's para a obtenção de mais capilaridade por parte das corretoras que atuam especialmente via plataformas digitais. Menciona que “a exigência de exclusividade em relação aos AAI's constitui barreira de entrada significativa para novos entrantes ou mesmo para o crescimento das concorrentes de menor porte”, de modo que é conclusivo que o fim da exclusividade fomentaria, de fato, a concorrência, o que seria muito positivo aos investidores e ao desenvolvimento deste mercado.

Por fim, cumpre salientar que o Ato de Concentração nº 08700.004431/2017-16 somente foi aprovado condicionado ao compromisso do intermediário de não exigir exclusividade dos agentes autônomos com quem mantenha ou venha manter relações comerciais, salvo se assim exigido pela regulamentação da CVM – o que é o caso.

6. POSSÍVEL SEGMENTAÇÃO

Na Europa (MiFID), a sociedade similar à nossa se chama “Agente Vinculado”, nomenclatura que seria mais adequada, inclusive, à estrutura que adotamos, especialmente à matriz de responsabilização (i.e., relação de preposição), à questão da exclusividade e à questão do tipo societário (i.e., sociedade simples).

Neste sentido, propomos que a CVM avalie a criação de segmentação dos atuais agentes autônomos em função do modelo estrutural adotado pelo agente, podendo ser um “Agente Vinculado” ou “Agente Autônomo”.

Para o “Agente Vinculado”, a CVM poderia manter as regras atuais, ou seja, os atuais regimes de responsabilização, exclusividade e tipo societário.

Já para o novo “Agente Autônomo”, a proposta seria adotar um modelo inovador: sem exclusividade, com liberdade de escolha do tipo societário e atribuições de responsabilidades a diretores estatutários.

Assim, seria facultado aos agentes atuais migrar para esse novo modelo ou permanecer no modelo atual.

7. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O Velloza reitera que considera louvável a iniciativa desta Autarquia de aprimorar e modernizar as disposições da Instrução CVM nº 497/11 e agradece a oportunidade de manifestação ora concedida.

Em anexo, consolidamos as nossas sugestões de alterações à norma vigente, as quais refletem os comentários realizados no corpo desta manifestação.

Por fim, colocamo-nos à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos sobre as sugestões indicadas nesta correspondência através dos contatos abaixo:

Felipe Marin Vieira

felipe.marin@velloza.com.br

Telefone: (11) 3145-0055

Rafael Viana de Figueiredo Costa

rafael.costa@velloza.com.br

Telefone: (11) 3145-0055

Atenciosamente,

VELLOZA ADVOGADOS ASSOCIADOS