

Porto Alegre, 30 de Agosto de 2019.

À
COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM
SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO – SDM
Rua Sete de Setembro, nº 111, Centro
Rio de Janeiro – RJ, CEP 20159-900

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 03/19

Prezados Senhores,

Primeiramente, parabenizamos a CVM pela iniciativa de trazer ao mercado uma consulta de natureza conceitual aberta às ponderações e comentários do público que podem resultar importantes contribuições para a modernização da regulação da atividade dos agentes autônomos de investimento.

Exaltamos a sequência de evoluções regulatórias que essa Comissão vem desenhando para o mercado brasileiro, através de audiências públicas e reformas regulatórias, implementando a diferenciação clara e objetiva das atividades ligadas ao mercado de investimentos do Brasil.

De fato, desde a edição da Instrução CVM nº 497, em de 3 de junho de 2011, muitos aspectos na indústria de distribuição mudaram por diversos fatores, alguns bem destacados no texto do Edital.

Seguem aqui alguns comentários concisos e objetivos tentando contribuir para dois dos três tópicos levantados:

1) Constituição de AAI pessoa jurídica restrita a sociedades simples

- 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?*

Como demonstrado no Edital, os agentes autônomos de investimento pessoa jurídica cresceram em quantidade e em tamanho. É constatado que hoje há empresas de agentes autônomos maiores que parte dos intermediários. No gráfico apresentado 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.

Os argumentos em prol da possibilidade de se admitir agentes autônomos sob a forma de sociedade empresária são pertinentes. E, de fato, tal medida poderia ser facultativa, criando-se uma segmentação, possibilitando a convivência de duas formas de sociedades.

A nova regulação poderia, como já ocorre em outras normas, determinar que os agentes autônomos pessoa jurídica que optem por forma de sociedades empresárias (i) tenham um diretor de responsável; (ii) adotem de regras, procedimentos e controles internos para evitar a atuação de pessoas não credenciadas como agentes autônomos na atividade fim; e (iii) disponham de um capital mínimo.

No entanto, cabe uma reflexão sobre os agentes autônomos pessoas jurídicas que desenvolvem atividade empresarial de grande porte. Tais profissionais de investimentos que somam dezenas de agentes autônomos associados, milhares de clientes atendidos e bilhões de reais agenciados, deveriam continuar sua evolução empresarial partindo para a constituição de uma instituição integrante sistema de distribuição de valores mobiliários, como uma corretora de valores mobiliários.

Dessa forma, não só os entraves societários estariam equacionados, mas também esses profissionais ganhariam valiosa flexibilidade operacional dada (a) pelo o controle completo da relação e cadastro dos seus clientes; (b) pela possibilidade de atuar na análise, assessoria e gestão de recursos e (c) pela capacidade de operar com diversos

intermediários. Esse último ponto solucionaria a demanda de não exclusividade de alguns agentes autônomos, também em debate nessa audiência pública.

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?

Esse é o tópico que entendemos ser o mais relevante dessa audiência pública.

Vimos na última década, como citado no Edital, o surgimento e crescimento das plataformas digitais de produtos financeiros criadas por alguns intermediários, sejam bancos e ou corretoras.

Nesse período, agentes autônomos contratados se tornaram o pilar fundamental na estratégia de expansão dessas instituições, que investiram elevados recursos (i) no *branding* dessa carreira no mercado financeiro; (ii) no recrutamento e treinamento de novos prepostos; e (iii) na facilitação de cursos preparatórios e modernização do processo de credenciamento.

Dessa forma, a atividade de agente autônomo de investimento se popularizou no Brasil. Consideramos tal fenômeno um ganho para o mercado brasileiro de distribuição de investimentos que antes estava concentrado em poucos bancos de varejo e que hoje conta com grande diversidade e capilaridade proporcionada pelos 7.745 agentes autônomos registrados ao final do ano passado.

Todavia, gostaríamos de propor uma segunda reflexão: um olhar sobre a atividade de consultoria de valores mobiliários em comparação com a atividade de agente autônomo de investimento.

A reformulação da atividade de consultoria de valores mobiliários, na Instrução CVM nº 592, de 17 de novembro de 2017, foi extremamente importante para sistema de distribuição no Brasil. O mercado brasileiro passou a contar com uma licença de atividade profissional moderna mesmo quando comparada com licenças profissionais equivalentes nos mercados da Europa ou dos EUA.

No entanto, a atividade de consultoria de valores mobiliários sofre com baixa atratividade quando comparada à atividade de agente autônomo de investimento.

Podemos apontar que um dos motivos seja que a reformulação da atividade de consultoria de valores mobiliários é recente e as oportunidades de carreira ainda pouco difundidas. Por outro lado, o investimento das plataformas de investimentos digitais na divulgação da carreira de agente autônomo de investimentos ocorre há anos.

Mas existe um fator que potencialmente distorce a avaliação da atratividade entre as duas atividades: a (falta de) transparência.

A atividade de consultor de valores mobiliários carrega o peso da transparência total, obrigatória pela norma, sobre remuneração recebida de seus clientes. Isso porque o consultor de valores mobiliários deve cobrar por seus serviços diretamente do seu cliente, sendo vedado de receber comissões. Ao ter seu serviço contratado por um novo cliente, o consultor de valores mobiliários precisa demonstrar objetivamente e antecipadamente seu valor para fazer jus a sua remuneração.

Já na atividade de agentes autônomos de investimento a relação comercial é diferente. Não existe transparência sobre as remunerações recebidas pelos intermediários - bancos ou corretoras - na venda de produtos de investimento. As comissões e *spreads* recebidos pelo intermediário não são divulgados, gerando a **falsa ideia de assessoria sem custo** para o investidor.

Por sua vez, o intermediário também não informa ao seu cliente quanto o seu agente autônomo de investimento é comissionado e incentivado sobre os diferentes produtos. Cabe ao agente autônomo de investimento, segundo a norma de conduta da CVM, a atuar com probidade e boa-fé para mitigar a conflitos interesse.

A fim de haver **equidade** entre as duas atividades, o agente autônomo de investimentos (em conjunto com o intermediário contratante) deveria oferecer a mesma transparência que o consultor de valores mobiliários oferece.

Todos os valores recebidos pelo intermediário, sejam corretagens cobradas, comissões recebidas, *spreads* apropriados, ou quaisquer outros incentivos deveriam ser demonstrados aos seus clientes. E, quando houver um agente autônomo de investimentos envolvido no relacionamento do intermediário com o cliente, o comissionamento do agente autônomo deveria ser detalhado.

Analogamente, tal prática já acontece nos bancos de varejo, onde o detalhamento dos serviços de conta corrente consumidos é claramente apresentado aos clientes em uma aba do *home banking*.

A divulgação obrigatória dos custos de distribuição vai facilitar que o público tenha o entendimento correto do serviço prestado pelos intermediários e pelos seus prepostos.

A distribuição de investimentos tem um papel fundamental no mercado brasileiro e merece ser remunerada. Mas que essa remuneração seja visível para investidores.

Com o tempo e com mais educação financeira, os investidores conseguirão distinguir a proposta de valor de cada atividade e optar por qual tipo de serviço irão fazer seus investimentos.

...

Para finalizar, saudamos a abertura com que essa Comissão se relaciona com mercado e permanecemos a disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais.

Atenciosamente,

Warren Brasil Gestão e Administração de Recursos Ltda.