

Rio de Janeiro, 17 de setembro de 2021.

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 – CEP: 20050-901

Att.: Sr. Antônio Carlos Berwanger

Ref.: Audiência Pública SDM Nº 05/21 - Manifestações sobre alterações das regras aplicáveis a Agentes Autônomos de Investimento - AAI e à divulgação da remuneração na intermediação de operações realizadas com valores mobiliários.

Prezados Senhores,

A RRZ CONSULTORIA LTDA., com sede na cidade e Estado do Rio de Janeiro, na Avenida das Américas, nº 4.200, salas 107 a 110, Barra da Tijuca, CEP 22640- 100, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 17.012.157/0001-30 (“RRZ Consultoria”), na qualidade de consultoria especializada no mercado de serviços financeiros, em referência ao Edital de Audiência Pública SDM nº 05/21, vem, tempestivamente, expor sua manifestação para alterações das regras aplicáveis a Agentes Autônomos de Investimento (“AAI”) e à divulgação da remuneração na intermediação de operações realizadas com valores mobiliários.

Inicialmente, a RRZ Consultoria gostaria de parabenizar esta D. CVM pela iniciativa de atualizar o arcabouço regulatório das atividades de Agentes Autônomos de Investimento e agradecer a oportunidade de contribuir para essa consulta, a qual reputamos de extrema relevância para o desenvolvimento e aperfeiçoamento do mercado de produtos financeiros no Brasil.

A respeito do Edital de Audiência Pública SDM 05/21, publicado no dia 12 de agosto, gostaríamos de colaborar com nossos comentários em pontos relevantes que, ao nosso ver, possam ser melhorados.

Colocamo-nos à disposição desta CVM para esclarecer qualquer um dos pontos aqui apresentados e pedimos a gentileza de que quaisquer comunicações, entendimentos ou esclarecimentos com relação aos nossos comentários e sugestões nos sejam enviados aos contatos indicados abaixo:

RRZ Consultoria Ltda.

Avenida das Américas, nº 4.200, Bloco 7ª, salas 107 a 110

Barra da Tijuca – Rio de Janeiro – RJ – 22640-102

At.: Sr. Marcos Salgueiro [REDACTED]

Sr. Marcos Proença [REDACTED]

Sr. Bernardo Guimarães [REDACTED]

Aproveitamos a oportunidade para renovar nossos votos de estima e consideração para com esta D. CVM e seus colaboradores.

Cordialmente

RRZ Consultoria Ltda.

Comentários à Minuta A

Primeiramente, em referência a minuta (“Minuta A”), a qual tem como objetivo substituir a atual Resolução CVM nº 16 e traz como principais mudanças (i) o fim da obrigatoriedade de Agentes Autônomos de Investimentos atuarem em regime de exclusividade com um intermediário e (ii) a possibilidade de Agentes Autônomos de Investimentos pessoas jurídicas adotarem a forma de sociedade empresária e admitirem em seus quadros societários pessoas que não sejam autorizadas a exercer a atividade de Agente Autônomo de Investimento, destacamos as seguintes disposições:

CAPÍTULO II – VÍNCULO COM INTERMEDIÁRIOS

Art. 6º

“Art. 6º O agente autônomo de investimento pessoa jurídica deve:

I – manter o contrato para a prestação dos serviços relacionados no art. 3º com um ou mais intermediários; e

II – ser constituído exclusivamente para prestação dos serviços relacionados no art. 3º.

Parágrafo único. A prestação de serviços por meio de pessoa jurídica, na forma dos incisos I e II do caput, não elide as obrigações e responsabilidades estabelecidas nesta Resolução para os agentes autônomos de investimento pessoa natural que a integram”

Sugestões/Comentários

Considerando a premissa da Minuta, nossa recomendação seria alterar o inciso II, de forma que os Agentes Autônomos de Investimento possam ter outras atividades em seu objeto social, desde que não conflitantes com a prestação dos serviços relacionados no art. 3º.

Nesse sentido, os Agentes Autônomos de Investimento não teriam que ser constituídos exclusivamente com os serviços relacionados no art. 3º, passando a redação do inciso II a ter as mesmas características de outras normas dessa D. CVM.

Como exemplo, a redação do inciso II poderia ter a mesma redação do inciso II, do art. 4º, da Resolução CVM nº 21, a saber:

II - ter em seu objeto social a prestação dos serviços relacionados no art. 3º e estar regularmente constituído e registrado no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ.

Dessa forma, Agentes Autônomos de Investimento poderiam ter outras atividades que não fossem conflitantes com a sua natureza, podendo, inclusive, caso essa D.CVM assim entenda melhor, dispor em um parágrafo a vedação de atividades conflitantes.

CAPÍTULO IV – CREDENCIAMENTO E REGISTRO

Seção I – Normas gerais

“Art. 14. A entidade credenciadora deve conceder o credenciamento ao agente autônomo pessoa jurídica que:

(...)

III – tenha como objeto social exclusivo o exercício da atividade de agente autônomo de investimento, sendo vedada a participação em outras sociedades; e

(...)

Sugestões/Comentários

Na mesma linha do comentário anterior, nossa sugestão seria a supressão do termo “exclusivo”, no inciso III do art. 14, de forma a poder contemplar outras atividades não conflitantes.

CAPÍTULO IV – CREDENCIAMENTO E REGISTRO

Seção I – Normas gerais

“Art. 14. A entidade credenciadora deve conceder o credenciamento ao agente autônomo pessoa jurídica que:

(...)

IV – tenha como objeto social exclusivo o exercício da atividade de agente autônomo de investimento, sendo vedada a participação em outras sociedades; e

(...)

Sugestões/Comentários

Entendemos o racional da necessidade um diretor de controles internos e um diretor responsável pelo cumprimento das normas estabelecidas pela Resolução, e, exatamente por isso, é que nossa sugestão seria manter essa obrigação para todos os Agentes Autônomos de Investimento, e não somente para os Agentes Autônomos de Investimento não exclusivos ou que admitam sócios.

A necessidade de melhorar os controles internos do mercado financeiro como um todo, e, com isso, agregar valor e segurança aos clientes e potenciais clientes desses profissionais, faz com que se torne imperioso o fortalecimento dessas estruturas também para os Agentes Autônomos de Investimento.

Importante lembrar que, com a difusão cada vez maior dos investimentos em geral para os cidadãos comuns, muitas vezes os Agentes Autônomos de Investimento são a porta de entrada para uma 1ª experiência no mercado financeiro e de capitais.

Logo, trazer maior segurança e estrutura para os Agentes Autônomos de Investimento é um passo importante e fundamental para o contínuo crescimento da economia brasileira.

CAPÍTULO IV – CREDENCIAMENTO E REGISTRO

Seção I – Normas Gerais

“Art. 14. A entidade credenciadora deve conceder o credenciamento ao agente autônomo pessoa jurídica que:

(...)

§3º O agente autônomo de investimento pessoa jurídica não pode ter como titular direto ou indireto das ações ou cotas representativas de seu capital social pessoas naturais ou jurídicas que:

- I – exerçam atividades conflitantes com os interesses com o sociedade;
 - II – sejam consultores de valores mobiliários autorizados ou reconhecidos pela CVM; ou
 - III – sejam administradores de carteiras registrados na CVM.
- (...)

Sugestões/Comentários

Em que pese a preocupação dessa D. CVM com os conflitos de interesse que determinados sócios que não sejam Agentes Autônomos de Investimento possam trazer, ao fazerem parte do quadro social de Agentes Autônomos de Investimento Pessoa Jurídica, não nos parece que uma vedação objetiva tenha sido o melhor caminho.

Entendemos dessa forma, dado que existem diversas estruturas societárias, arranjos contratuais e/ou até mesmo a participação de outras pessoas no lugar do verdadeiro sócio no quadro social dos Agentes Autônomos de Investimento Pessoa Jurídica, que infringiriam exatamente o que essa D. CVM tenta coibir, o conflito de interesse nas atividades do Agente Autônomo de Investimento.

Ainda, qual seria o conflito em potencial, caso um Administrador de Carteira de Valores Mobiliários faça parte do quadro societário do Agente Autônomo de Investimento Pessoa Jurídica, mas esse Agente Autônomo de Investimento promova políticas e controles que vedem a indicação de cotas de fundos de investimento sob gestão do referido Administrador de Carteira de Valores Mobiliários?

Ou ainda, o que nos parece melhor, se o Agente Autônomo de Investimento Pessoa Jurídica que tivesse sócio Administrador de Carteira de Valores Mobiliários fosse obrigado a divulgar essa informação antes do relacionamento comercial com o potencial cliente? Ou seja, o cliente fosse claramente informado do potencial conflito de interesse, nos moldes do proposto no art. 7º?

Em nossa visão, o controle do conflito de interesse deveria ser *a posteriori*, através do poder de fiscalização da CVM e das Entidades Credenciadoras, de forma que não fosse limitada a participação no quadro societário de Agentes Autônomos de Investimento Pessoa Jurídica de determinadas pessoas.

Esta seria, inclusive, a opção usualmente adotada por esta D. CVM, que dificilmente aplica a vedação integral a alguma atividade/condição, sem possibilitar que a mesma seja exercida com os devidos cuidados e diligências. Nesse sentido, deve prevalecer a possibilidade de consultores e administradores de carteira de valores mobiliários de adquirirem ações ou cotas dos Agentes Autônomos de Investimento, porém com essas ressalvas, quais sejam:

- a) A adoção de mecanismos e controles internos visando conter eventuais conflitos de interesse;
- b) A implementação de um programa de segregação de atividades, incluindo segregação física, operacional e sistemática;
- c) A adoção de práticas de *full disclosure* (plena transparência) e lealdade, assegurando o acesso dos investidores a informações verdadeiras, claras e completas, informando os

potenciais conflitos de interesse e permitindo que estes tomem decisões de investimento de forma informada, tendo consciência sobre possíveis riscos.

Por fim, entendemos que os procedimentos elencados acima deveriam ser descritos detalhadamente nas políticas internas e nos relatórios periódicos produzidos pelos Agentes Autônomos de Investimento.

CAPÍTULO VI – OBRIGAÇÕES E RESPONSABILIDADES DOS INTERDIÁRIOS

Art. 28. O intermediário deve:

[...]

II – fiscalizar as atividades dos agentes autônomos de investimento que atuarem em seu nome de modo a garantir o cumprimento do disposto nesta Resolução e nas regras e procedimentos estabelecidos nos termos do inciso I;

[...]

Sugestões/Comentários

Entendemos ser extremamente oportuno o reforço proposto por essa D. CVM de fiscalização dos intermediários em relação aos seus Agentes Autônomos de Investimento.

Nessa linha, uma sugestão para fortalecer ainda mais esse controle, bem como para facilitar a supervisão dessa D. CVM, seria criar um relatório de fiscalização anual obrigatório dos intermediários, que consolidasse todos os pontos de fiscalização realizados ao longo do ano.

Referido relatório poderia ter as mesmas características do relatório de controles internos anual dos Agentes Autônomos de Investimento Não Exclusivos /ou que admita Sócios Não Registrados.

Acreditamos que esse tipo de medida adicionará muito valor ao mercado, bem como reduziria um custo de observância dessa D. CVM, uma vez que todo o trabalho de fiscalização realizado pelos intermediários estaria disponibilizado em um documento elaborado anualmente por eles, e de fácil acesso e análise pela autarquia.

CAPÍTULO VII – AGENTES AUTÔNOMOS DE INVESTIMENTO NÃO EXCLUSIVOS OU QUE ADMITAM SÓCIOS NÃO REGISTRADOS

Seção I – Agentes Autônomos de Investimento Não Exclusivos

Art. 31. A prestação dos serviços previstos no art. 3º a mais de um intermediário não afasta:

I – as responsabilidades dos intermediários contratantes previstas nesta Resolução; e

II – a necessidade de observância pelos agentes autônomos de investimento das regras, procedimentos e controles internos adotados por cada intermediário contratante, devendo sempre prevalecer as mais restritivas, quando conflitantes.

Parágrafo único. Todos os intermediários que contratarem um mesmo agente autônomo de investimentos não exclusivo respondem pelos atos por ele praticados perante clientes e terceiros, nos termos do art. 26, e pela fiscalização de suas atividades, nos termos do art. 28, II, observados os limites de acesso a informações previstos no art. 32, II.

Sugestões/Comentários

A redação proposta nesse artigo, do jeito que está redigida, nos leva a entender que há uma possível solidariedade entre intermediários que contratarem Agentes Autônomos de Investimentos Não Exclusivos. Se esse não for o espírito dessa D. CVM, recomendamos o ajuste do referido art.. Como sugestão, segue uma potencial redação:

Art. 31. A prestação dos serviços previstos no art. 3º a mais de um intermediário não afasta:

I – as responsabilidades dos intermediários contratantes previstas nesta Resolução; e

II – a necessidade de observância pelos agentes autônomos de investimento das regras, procedimentos e controles internos adotados por cada intermediário contratante, devendo sempre prevalecer as mais restritivas, quando conflitantes.

Parágrafo único. Cada intermediário que contratar um mesmo agente autônomo de investimentos não exclusivo responde pelos atos por ele praticados perante seus clientes, e todos os intermediários que contratarem um mesmo agente autônomo de investimentos não exclusivo responde pelos atos por ele praticados e terceiros, nos termos do art. 26, e pela fiscalização de suas atividades, nos termos do art. 28, II, observados os limites de acesso a informações previstos no art. 32, II.

Caso essa D. CVM de fato entenda que os intermediários precisem responder por atos praticados pelos Agentes Autônomos de Investimentos Não Exclusivos em relação à todos os clientes, sejam de sua base ou da base de outros intermediários, a prerrogativa de colocar em fim a exclusividade pode acabar não acontecendo.

A solidariedade entre os intermediários pode desestimular a contratação de um mesmo Agente Autônomo De Investimentos Não Exclusivo por diversos intermediários, tendo um efeito praticamente inócuo o fim da exclusividade.

Nossa recomendação é seguir com um texto de divisão de responsabilidades, fazendo com o que a questão da exclusividade seja apenas negocial, e não obrigatória, como atualmente.