

São Paulo, 17 de setembro de 2021

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM

Por e-mail: audpublicaSDM0521@cvm.gov.br

Rua Sete de Setembro, 111 - 23.º andar

Rio de Janeiro – RJ CEP 20050-901

Ref.: Manifestação da Warren no âmbito da Audiência Pública SDM Nº 05/21 (“Edital”)

WARREN CORRETORA DE VALORES MOBILIÁRIOS E CÂMBIO LTDA., sociedade limitada inscrita no CNPJ/ME sob o n.º 92.875.780/0001-31, com sede na cidade de Porto Alegre, no estado do Rio Grande do Sul, na Avenida Osvaldo Aranha, n.º 720, 2º Andar, Bom Fim, CEP: 90.035-191 (“Warren”), vem, pela presente, manifestar-se perante esta D. CVM a respeito das alterações e aprimoramentos pretendidos na regulamentação objeto da audiência pública.

1 – BREVE DESCRITIVO DA WARREN

1.1. Inicialmente, gostaríamos de parabenizar a CVM e todos os demais órgãos autorreguladores pelo esforço que vem sendo empreendido, especialmente nos últimos dois anos, para garantir aos investidores brasileiros mais transparência no que se refere aos conflitos de interesse e nas remunerações recebidas pelos participantes do mercado, sejam eles bancos, corretoras, distribuidoras ou agentes autônomos.

1.2. Nesse sentido, seria incorreto começarmos a nossa manifestação sem antes demonstrarmos a transparência do nosso modelo de negócio, em especial no que se refere a nossa forma de remuneração e à mitigação de conflitos de interesse – temos verdadeiramente respeito e lealdade aos nossos clientes.

1.3. Somos a primeira empresa a aplicar no Brasil o modelo de investimentos por objetivos, utilizado pelos super-ricos no exterior. Assim, a Warren permite que qualquer investidor, independentemente do seu fôlego financeiro, possa contar com uma administração de carteira especializada e altamente qualificada.

1.4. Cobramos uma taxa única sobre o montante total investido por nossos clientes, ou seja, a Warren não é remunerada de forma diferente por produto investido – o que praticamente elimina o conflito de interesses. **Não temos razão nenhuma para oferecer ao nosso cliente um produto que nos remunere melhor, diferentemente dos demais participantes do mercado.**

1.5. Nessa linha, é importante esclarecer que (i) os veículos administrados e geridos pela Warren não cobram taxa dos clientes; (ii) a remuneração recebida pela Warren de veículos

administrados e/ou geridos por terceiros são integralmente devolvidas para nossos clientes; e, (iii) não cobramos taxa de corretagem dos nossos clientes para as negociações realizadas por estes no âmbito da B3 e nenhum tipo de spread em operações de renda fixa.

1.6. É fundamental destacar que a Warren já disponibiliza, muito antes das sugestões de transparência pretendidas por esta D. CVM, todas as informações de *cashback* dado ao cliente, bem como a remuneração mensal cobrada pela Warren pelos serviços prestados.

1.7. Na prática, somos a instituição pioneira, senão a única, totalmente alinhada com os interesses dos clientes, pois mitigamos e protegemos nossos clientes de algo bastante comum, que é o conflito de interesses dos participantes de mercado.

1.8. A Warren não acredita que o modelo de Agentes Autônomos pode, independentemente do esforço da CVM, ser isento de conflitos de interesse. Por essa razão, a Warren não se utiliza de Agentes Autônomos em seu modelo de parcerias, denominado Warren For Business, apenas planejadores financeiros, consultores e gestores de carteira parceiros.

1.9. Cumpre ressaltar que a Warren é formada por cerca de 450 (quatrocentos e cinquenta) colaboradores apaixonados e identificados com a empresa, com um mesmo objetivo – fazer o melhor para o cliente. Os principais sócios da Warren, a saber, Tito Gusmão, André Gusmão, Kelly Gusmão, Rodrigo Grundig e Marcelo Maisonnave, foram peças chave da XP Investimentos durante muitos anos e querem revolucionar o modelo de negócios das corretoras e bancos do país.

1.10. Agradecemos a mais de 200 (duzentos) mil clientes e 400 (quatrocentos) parceiros que acreditam na Warren e no seu modelo de negócio, pautado verdadeiramente na transparência, lealdade e respeito com todos os nossos clientes e parceiros.

2 – DO FIM DA EXCLUSIVIDADE E DO TERMO DE CIÊNCIA DE CONFLITO DE INTERESSES

2.1. A CVM pretende suprimir a exclusividade regulatória prevista no Art. 18, I, da Resolução CVM nº 16/21, de modo que os Agentes Autônomos poderiam se vincular a múltiplos intermediários, independentemente do produto ofertado, desde que cumpridas determinadas condições previstas na Minuta A, anexa ao Edital.

2.2. Fica claro que, não obstante o fim da exclusividade regulatória, nada impede que um intermediário acerte bases de exclusividade com o agente autônomo contratualmente.

2.3. Nesse viés, entendemos que a supressão da exclusividade regulatória pode aumentar a competitividade no mercado de agentes autônomos, na medida que mais intermediários poderiam contratar tais prepostos, caso não houvesse restrições contratuais.

2.4. Entendemos que o fim da exclusividade regulatória é uma evolução normativa esperada, em decorrência da evolução da indústria de investimentos e de seus participantes. No entanto, não podemos entender que a supressão da exclusividade significaria a eliminação ou mitigação de conflitos de interesses entre as corretoras, os Agentes Autônomos e seus clientes.

2.5. Na prática, o Agente Autônomo terá mais facilidade para ser remunerado por diferentes instituições, o que possui, na nossa ótica, um potencial ainda maior na geração de conflitos de interesse, na medida que o Agente Autônomo poderá privilegiar o oferecimento de produtos com maior remuneração, a depender da instituição parceira, aos clientes sob sua assessoria, sem focar, essencialmente, no que é mais importante – o melhor e mais adequado produto ao perfil do cliente.

2.6. O descrito acima foi enfrentado pela CVM por meio da (i) elaboração de um Termo de Ciência de Conflito de Interesses, que precisaria ser assinado pelo cliente assessorado pelo Agente Autônomo, sob pena de que as ordens direcionadas pelo Agente Autônomo ao intermediário não sejam realizadas; (ii) exigência de *disclosure* das remunerações recebidas pelo intermediário, com destaque da parcela paga ao Agente Autônomo (“Extratos Trimestrais”); e, (iii) exigência de controles internos adicionais e responsabilidades específicas para diretores estatutários.

2.7. Entendemos que o Termo de Ciência e o envio de Extratos Trimestrais são fortes aliados da CVM e dos investidores na transparência da relação entre o Agente Autônomo e os clientes sob sua assessoria, mas que não eliminam, em nenhuma ótica, o conflito de interesses.

2.8. Isso porque, não obstante a obrigatoriedade do Termo de Ciência e do envio de Extratos, o Agente Autônomo poderá continuar recomendando e defendendo operações nas quais ele possui interesse meramente de remuneração, independentemente da qualidade do produto.

2.9. Nossa sugestão para este ponto é radical e muito mais profunda, passando pela reformulação total do modelo de remuneração em vigor hoje no Brasil. Entendemos que o melhor modelo é justamente o adotado pela Warren, descrito no Item 1, acima, que consiste na devolução total da eventual remuneração da corretora para o cliente, cobrando-se uma taxa fixa anual que considera o valor total investido pelo cliente.

2.10. Entendemos que a CVM e a ANBIMA deveriam proibir que determinados produtos tenham remunerações diferentes de outros. Em quase todos os casos, quando um intermediário determina que um produto terá 80% de rebate para um AAI, é em razão de um conflito que este intermediário está inserido – seja ele uma necessidade de captação, demonstração de fôlego para investidores institucionais, emissões de valores mobiliários, etc.

2.11. Na nossa visão, a remuneração deveria se dar sobre o valor total investido pelo cliente, sem considerar especificamente cada produto. Essa é a base do modelo de negócios da Warren, que devolve integralmente as remunerações recebidas em virtude dos produtos investidos para o próprio cliente. Entendemos verdadeiramente que esse é o único modelo de negócios que efetivamente mitiga o conflito de interesses tão entranhado no Brasil.

3 – CONCEITO DE ATIVIDADE CONFLITANTE

3.1. A CVM pretende possibilitar que os Agentes Autônomos tenham sócios capitalistas, que não sejam obrigatoriamente agentes autônomos, desde que tais sócios não exerçam atividades conflitantes.

3.2. Com relação a esse tópico, entendemos que a CVM precisa enumerar objetivamente as situações nas quais tais sócios se encontrariam em atividade conflitante, sob pena do

subjetivismo inundar essa D. Autarquia com inúmeras consultas de intermediários e agentes autônomos de investimento.

3.3. Adicionalmente, a CVM poderia reforçar as *chinese walls* dos Agentes Autônomos de investimentos, visando que eventuais conflitos de interesses sejam mitigados.

3.4. Concordamos que gestores e consultores não poderiam ser sócios de Agentes Autônomos, por haver um nítido conflito entre as atividades de distribuição, consultoria e gestão, ainda que haja previsão de *chinese walls* mais robustas e específicas, na medida que essa seria uma obrigação exclusiva do Agente Autônomo, não compartilhável com o intermediário(s) responsável(is), em nosso entendimento.

3.5. Por fim, entendemos que a CVM precisa deliberar a respeito da possibilidade de corretoras, distribuidoras e bancos serem sócios de Agentes Autônomos, seja de forma direta ou indireta (por meio de veículos, pessoas físicas, etc), de maneira expressa.

4 – DA RESPONSABILIDADE DO INTERMEDIÁRIO

4.1. A sugestão para o parágrafo único do Art. 31 pode desestimular a contratação de um mesmo Agente Autônomo por diversos intermediários, já que não diferencia nem estabelece claramente os limites de responsabilidade de cada intermediário pelos atos do Agente Autônomo perante SEUS (dele, intermediário) clientes.

4.2. Embora não adotemos o modelo de negócios com Agentes Autônomos, nos parece que cada intermediário deve ser responsabilizado apenas pelos atos praticados pelo Agente Autônomo com relação a operações de clientes em tais intermediários, sob pena de haver uma previsão regulatória de solidariedade.

5 - DO SIGILO DE INFORMAÇÕES E INTERESSES DE CLIENTES

5.1. Entendemos que a redação sugerida para o Inciso I, do Artigo 32 da “Minuta A” pode oferecer graves riscos aos clientes de cada intermediário ou Agente Autônomo.

5.2. Na prática, ao exigir que “os intermediários devem ter acesso a todas as comunicações que envolvam oferta de produtos e serviços relacionados a valores mobiliários por parte do agente autônomo de investimento”¹, a CVM permitirá que outros intermediários tenham

¹ Art. 32. Em relação à confidencialidade de informações pertinentes a dados cadastrais, comunicações e a operações de clientes, devem ser observadas as seguintes regras:

I – os intermediários devem ter acesso a todas as comunicações que envolvam oferta de produtos e serviços relacionados a valores mobiliários por parte do agente autônomo de investimento;

II – os intermediários não podem ter acesso ao cadastro, às ordens ou às operações de clientes dos demais intermediários que mantenham contrato com o agente autônomo de investimento; e

III – compete ao agente autônomo de investimento instituir regras, procedimentos e controles internos próprios, nos termos da seção III deste capítulo, para assegurar o cumprimento simultâneo dos incisos I e II, principalmente no que diz respeito ao arquivamento de registro de dados cadastrais, ordens e gravação de diálogos com clientes.

Parágrafo único. O intermediário que venha a ter conhecimento do descumprimento do disposto neste artigo deve comunicar o fato à CVM, na forma do inciso III do caput do art. 28.

acesso a interesses e perspectivas do cliente com relação a seus investimentos, quebrando um direito fundamental previsto na Constituição da República Federativa do Brasil, de 1988, que determina:

Art. 5º Todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza, garantindo-se aos brasileiros e aos estrangeiros residentes no País a inviolabilidade do direito à vida, à liberdade, à igualdade, à segurança e à propriedade, nos termos seguintes:

XII - é inviolável o sigilo da correspondência e das comunicações telegráficas, de dados e das comunicações telefônicas, salvo, no último caso, por ordem judicial, nas hipóteses e na forma que a lei estabelecer para fins de investigação criminal ou instrução processual penal;

5.3. Assim, entendemos que a obrigação sugerida pela CVM é inconstitucional, salvo se houver aceite expresso do cliente do intermediário.

6 – DO EXTRATO ENCAMINHADO PELO AGENTE AUTÔNOMO

6.1. A CVM pretende permitir que Agentes Autônomos elaborem e enviem extratos próprios com relação aos investimentos dos clientes sob sua assessoria. Isso nos parece temerário, na medida que tais extratos não seriam oficiais e a fiscalização dos intermediários não seria efetiva na prática, pela dificuldade de se auditar todos os extratos elaborados e enviados pelos agentes autônomos.

6.2. Nesse sentido, entendemos que a CVM não deveria alterar a norma, mantendo-se a obrigação de que apenas extratos fornecidos pelos intermediários podem ser utilizados e enviados aos clientes.

7 – DO EXTRATO ENCAMINHADO PELO INTERMEDIÁRIO

7.1. A CVM pretende obrigar o intermediário e encaminhar trimestralmente a todos os clientes um extrato, em que seja demonstrada a remuneração auferida em virtude dos investimentos realizados por tais clientes. Neste extrato é necessário conter o valor total da remuneração auferida direta e indiretamente pelo intermediário, e, em especial, a descrição da (i) modalidade de investimento realizado; da (ii) natureza da remuneração; e da (iii) parcela correspondente a remuneração de Agentes Autônomos.

7.2. Parabenizamos a CVM pela iniciativa. Nos parece o ponto mais efetivo para dar transparência aos investidores, mas, efetivamente, não resolve o conflito de interesses. O que resolve o conflito de interesse, repise-se, é a alteração do modelo de remuneração – que não deveria ser por produto, mas sim pelo valor total investido pelo cliente, como fazemos na Warren.

7.3. Não obstante a nossa sugestão profunda de alteração do modelo brasileiro de distribuição, conforme previsto no Item 2.9 desta Manifestação, entendemos que a CVM precisa ser mais clara com relação às remunerações que devem ser informadas aos clientes.

7.4. Exemplificativamente, não nos parece haver clareza com relação a taxas de corretagem, em especial aquelas que sejam derivadas de RLP, zeragem forçada ou em cumprimento a critérios determinados pelo cliente, como Stop-Gain e Stop-Loss.

7.5. Adicionalmente, o §5º, do Artigo 48, determina que “o envio do extrato é dispensado para os clientes cujos investimentos não tenham gerado remuneração ao intermediário”². Como explicitado no Item 1, todas as remunerações geradas por investimentos realizados por clientes são totalmente devolvidas aos respectivos clientes. Nesse sentido, gostaríamos de esclarecer se essa hipótese de *cashback* também está abrigada pelo parágrafo em questão.

7.6. Não obstante tal questionamento, cumpre destacar que a Warren já disponibiliza em sua plataforma, para todos seus clientes, informações claras e inequívocas a respeito dos *cashbacks* realizados e, principalmente, o quanto, mensalmente, a empresa está cobrando pela prestação dos seus serviços. Simples, fácil e transparente.

8 - DA RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTOS PELO AGENTE AUTÔNOMO

8.1. A CVM pretende alterar a Resolução CVM 16/21 para prever que o Agente Autônomo pode fazer recomendações de investimento, de maneira não independente, desde que observe a adequação de tais recomendações ao perfil de risco do cliente.

8.2. Inicialmente, nos parece que o Agente Autônomo deveria considerar o *suitability* do próprio intermediário a quem esteja vinculado, especialmente no que se refere à classificação

² Art. 26-D. O intermediário deve enviar trimestralmente a seus clientes extrato com informações sobre a remuneração auferida em virtude dos investimentos em valores mobiliários por eles realizados.

§ 1º O extrato deve conter o valor total da remuneração auferida direta ou indiretamente pelo intermediário em razão dos investimentos do investidor destinatário do extrato, discriminando:

I – modalidade de investimento realizado;

II – natureza da remuneração, considerando, dentre outros, os parâmetros do art. 26-B; e

III – parcela correspondente a remuneração de agentes autônomos de investimento.

§ 2º O extrato deve conter ainda o endereço da página na rede mundial de computadores em que podem ser obtidas mais informações sobre as práticas remuneratórias e potenciais conflitos de interesse do intermediário, nos termos do art. 26-A.

§ 3º O extrato deve ser enviado até 30 (trinta) dias após o encerramento do trimestre.

§ 4º O extrato deve compreender a remuneração total auferida no período pelo intermediário, inclusive quando decorrente de investimentos realizados em períodos anteriores.

§ 5º O envio do extrato é dispensado para os clientes cujos investimentos não tenham gerado remuneração ao intermediário.”

de risco do produto e o respectivo perfil do cliente. Permitir que o Agente Autônomo faça um *suitability* próprio nos parece temerário e de difícil fiscalização pelos intermediários responsáveis.

8.3. Nesse sentido, sugerimos que a CVM exija que o Agente Autônomo considere apenas o *suitability* realizado pelo intermediário.

8.4. Ao alterar a norma para permitir que Agentes Autônomos recomendem investimentos aos clientes sob sua assessoria, conforme recentes entendimentos da CVM, entendemos, de maneira respeitosa, que o conflito de interesses latente na relação Agente Autônomo x Cliente será facilitado, além de entendermos que haveria um potencial esvaziamento da atividade de consultores de valores mobiliários.

8.5. Assim, em nossa visão, as atividades do Consultor de Valores Mobiliários e do Agente Autônomo seriam iguais no que se refere à possibilidade de recomendação de produtos de investimento.

8.6. A diferença da recomendação de um consultor para a de um Agente Autônomo de investimentos residiria no corpo técnico de análise que cada tipo de atividade exige. Entendemos que a recomendação de um consultor, dado o escopo originalmente previsto para a sua atividade, seria muito mais qualificada (e naturalmente com muito menos conflito) do que a de um Agente Autônomo.

8.7. Assim, nossa sugestão para este item é que a CVM não permita que Agentes Autônomos façam recomendações de investimento, dado o conflito de interesse latente na relação.

8.8. Alternativamente, caso a CVM entenda que deve prevalecer a orientação que Agentes Autônomos devem fazer recomendações, entendemos que, no mínimo, deveria ser exigido que, para os Agentes Autônomos que pretenderem realizar recomendações a seus clientes, (i) possuam corpo técnico certificado pela APIMEC; (ii) adotem medidas de segregação física e lógica entre o corpo técnico de distribuição e consultoria; e (iii) sejam autorizados pela CVM, na forma prevista na regulamentação vigente, a desempenharem a atividade de consultores de valores mobiliários.

9 – CONCLUSÃO

9.1. Entendemos que a preocupação da CVM e dos demais órgãos autorreguladores é fundamental para garantir aos brasileiros condições adequadas para a realização de seus investimentos, sobretudo no que se refere à transparência da remuneração e (tentativa) de mitigação de conflito de interesses.

9.2. Não obstante o previsto acima, acreditamos que se faz necessária uma mudança estrutural nas remunerações praticadas por intermediários e Agentes Autônomos, em linha com o modelo adotado pela Warren, de maneira pioneira.

9.3. Como colocado no Item 1 desta Manifestação, cobramos uma taxa única sobre o montante total investido por nossos clientes, ou seja, a Warren não é remunerada de forma diferente por produto investido – o que praticamente elimina o conflito de interesses. Com isso, repita-se, **não temos razão nenhuma para oferecer ao nosso cliente um produto que remunere melhor, diferentemente da grande maioria dos participantes do mercado.**

Agradecemos a oportunidade de participação nesta Audiência Pública, e esperamos poder ter contribuído para o fortalecimento do ambiente regulatório, nos colocando desde já à disposição para os esclarecimentos que se fizerem necessários, através dos contatos abaixo indicados:

Thiago Herman (*Diretor Jurídico*), Thiago Sarandy (*Gerente Jurídico*), Jéssica Miranda (*Líder de Compliance*), por meio do e-mail [REDACTED] e [REDACTED].

WARREN CORRETORA DE VALORES MOBILIÁRIOS E CÂMBIO LTDA.

[REDACTED]
TITO CAPITANI GUSMÃO
CEO

[REDACTED]
THIAGO YAMACHITA HERMAN
DIRETOR JURÍDICO

[REDACTED]
THIAGO SARANDY DE CARVALHO
GERENTE JURÍDICO

[REDACTED]
JÉSSICA DA CUNHA MIRANDA
LÍDER DE COMPLIANCE