

OF-DG-045/2019

São Paulo, 30 de agosto de 2019

À

Comissão de Valores Mobiliários
Superintendência de Desenvolvimento de Mercados – SDM
A/C Sr. Antônio Carlos Berwanger
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar
CEP 20050-901 - Rio de Janeiro – RJ
Endereço eletrônico: audpublicaSDM0319@CVM.gov.br

REF.: MANIFESTAÇÃO À AUDIÊNCIA PÚBLICA CONCEITUAL SDM Nº 03/19

Prezados Senhores,

A ANCORD- Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, Câmbio e Mercadorias vem, pelo presente, encaminhar a esta Superintendência de Desenvolvimento de Mercados – SDM, contribuições e sugestões à Audiência Pública Conceitual SDM nº 03/2019, relacionadas à modernização da norma que dispõe sobre os agentes autônomos de investimento – AAI e ao aprimoramento da atividade de distribuição de valores mobiliários (“Manifestação”), resultantes do trabalho de um grupo criado especialmente para esta finalidade, composto pelas associadas que atualmente possuem o maior número de agentes autônomos vinculados.

Inicialmente, cumpre esclarecer que a ANCORD concorda:

- (i) com a possibilidade de os AAI se constituírem na forma de sociedades empresárias;**
- (ii) que sócios não credenciados para o exercício da atividade-fim participem do capital social de sociedades de AAI; e**
- (iii) que seja permitida a flexibilização da exclusividade, com as devidas salvaguardas, que serão detalhadas na Manifestação.**

Entendemos que dada a complexidade do assunto, deveria ser promovida uma ampla discussão com o mercado, e a ANCORD se propõe contribuir com a realização de seminários, workshops e eventos congêneres para debates, que resultem na propositura de medidas, para atualização do arcabouço regulatório e contribuam para a dinamização do mercado de capitais.



MANIFESTAÇÃO

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?*

1. Ao exigir que os AAI pessoas jurídicas só possam se constituir na forma de sociedades simples ou firma individual e a participação no quadro societário seja restrita a AAI credenciados para o exercício da atividade, a CVM tem como fundamento impedir o exercício da atividade por pessoas não autorizadas.
2. No entanto, considerando a importância da função dos AAI no mercado de capitais e o crescimento quantitativo de maneira significativa, o atual arcabouço regulatório merece ser atualizado.
3. Considerando que: (i) não há impedimento legal para as sociedades empresárias estabelecerem em seus respectivos documentos constitutivos (contrato ou estatuto social) que a atividade econômica por elas explorada poderá abranger um único negócio, conforme previsto pelo art. 981, parágrafo único, do Código Civil; (ii) até 30.6.2019, o mercado conviveu com AAI constituídos sob a forma de sociedades empresárias; (iii) o tipo societário “empresário individual” sem limitação de responsabilidade pode ser enquadrado como sociedade empresária; e (iv) o avanço tecnológico aliado à supervisão permite amplo controle desse tipo de atividade. **Entendemos que não há prejuízo ao mercado se os AAI pessoa jurídica escolherem a forma de sociedade que melhor lhes convier, com base nos tipos previstos na legislação vigente e não vislumbramos que tal escolha venha a trazer prejuízos aos investidores.**
4. Quanto à participação de sócios não credenciados para o exercício da atividade no quadro societário de sociedades de AAI, vale ressaltar que atualmente, há sociedades que pelo porte dispõem de uma estrutura complexa de pessoas e de sistemas operacionais, com vistas a atuar de forma competitiva e a atender a todas as exigências regulatórias que lhes são pertinentes.
5. A permissão de participação de sócios não credenciados nas sociedades de AAI permitiria que tais sociedades acessassem a outras fontes de capital, viabilizando o aporte de recursos por sócios investidores. No cenário em que os AAI podem se constituir sob a forma de sociedade empresária, a sociedade pode atrair investidores interessados na exploração da atividade, mas não necessariamente no exercício da atividade.
6. Por outro lado, as instituições integrantes do sistema de distribuição que contratam os AAI, podem criar mecanismos de controle que lhes permita identificar qual o sócio do AAI que atende o cliente e detectar se algum sócio não credenciado exerce a atividade de forma irregular.



7. Diversas atividades reguladas pela CVM tais como: sociedades de administradores de carteira (art. 4º da Instrução CVM nº 558/2015), consultoria (art. 4º da Instrução CVM nº 592/2017) e análise de valores mobiliários (art. 11 da Instrução CVM nº 598/2018) podem se constituir como sociedades empresárias e não têm vedação para sócios não autorizados a exercerem a atividade-fim, participarem do capital da sociedade.

8. Considerando os fatores que levaram a CVM a adotar tal restrição, sobretudo a atuação de pessoas não credenciadas como agentes autônomos na atividade fim, vislumbramos como possíveis medidas que poderiam ser implantadas em eventual permissão para que os agentes autônomos pessoa jurídica adotem formas de sociedades empresárias, dentre outras, que possam vir a ser aventadas no futuro, as seguintes:

- (i) Estabelecer que os intermediários e os AAI devem dispor de políticas e controles para assegurar que eventuais sócios dos AAI não credenciados para o exercício da atividade não exercerão a distribuição de valores mobiliários;
- (ii) Pessoas naturais e pessoas jurídicas que exerçam atividades potencialmente conflitantes com a atividade do AAI (tais como administração de carteira, consultoria e análise) não poderão deter qualquer participação societária, direta ou indireta, na sociedade de AAI; e
- (iii) O controle societário, direto e indireto, deverá sempre ser detido exclusivamente por AAI credenciados para exercício da atividade.

9. **Desta forma, entendemos que não há prejuízo ao mercado nem aos investidores se os AAI pessoa jurídica escolherem a forma de sociedades que melhor lhes convier e sócios não credenciados para o exercício da atividade participarem do capital social das sociedades de AAI.**

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?

10. Na vigência da ICVM 434/2006, a condição de preposição dos AAI era prevista no artigo 17 já convivia com a possibilidade dos AAI se constituírem sob a forma de sociedades empresárias e admitirem sócios não credenciados para o exercício da atividade.

11. A corretora, na qualidade de preponente, transmite poderes ao preposto, por contrato escrito celebrado entre as partes, com fulcro em um elo de confiança nele depositado. O preposto representa pessoa de confiança do preponente. Enquanto o AAI atua como preposto adquire direitos e contrai obrigações como se fosse o próprio preponente, que responde pelos atos praticados pelo preposto.



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?*

12. Entendemos que não há necessidade de segmentar os participantes no que se refere à forma societária de constituição de AAI, bastando que a norma disponha sobre a possibilidade de os agentes autônomos constituírem pessoa jurídica para o exercício de sua atividade, tal como era previsto no artigo 2º, da ICVM 434/2006.

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

13. Os AAI desempenham importante papel na expansão e no funcionamento do mercado de capitais brasileiro e é notório o crescimento acelerado no número de AAI credenciados nos últimos anos, bem como, o aumento de AAI de maior porte e estrutura, tal como descrito na pág. 9 do Edital desta Audiência Pública: *“É relevante também ressaltar o crescimento acelerado no número de agentes autônomos credenciados nos últimos anos, seja por meio da propagação de cursos on-line preparatórios para a formação de novos profissionais da área e da capilarização da realização do exame de certificação pelo território brasileiro, seja pela migração de profissionais de finanças com atuação em outras áreas, como segmentos de **private banking** de grandes bancos.”*

14. Desde a edição da ICVM 497/2011, a distribuição de valores mobiliários tem passado por profundas e significativas mudanças que vão desde o surgimento de plataformas digitais até ascensão de investidores na Bolsa.

15. Com este cenário, é natural que os AAI busquem maior profissionalização da estrutura para o exercício da atividade, com adequação da estrutura física, sistemas operacionais, marketing, contratação de serviços jurídicos, *compliance*, e tecnologia da informação. Hoje há AAI pessoas jurídicas com número de sócios relevante. Considerando que a sociedade simples não é o tipo societário que se coaduna com o desenvolvimento de atividade empresarial que o setor vem experimentando e, em nada pode contribuir com o seu crescimento, **o entendimento da ANCORD é no sentido que o AAI deveria ter a possibilidade de escolher o tipo societário que melhor se ajuste ao seu negócio.**

16. A flexibilização do tipo societário na constituição de AAI pessoas jurídicas pela CVM, não parece trazer qualquer prejuízo ao investidor e poderá contribuir com a dinamização do mercado de capitais no Brasil, permitindo aos AAI que impulsionem os seus negócios, assegurando maior competição na indústria, em benefício de todo o mercado.

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?*

17. A ANCORD entende que a norma poderá prever a possibilidade de o AAI escolher perante a CVM se quer ou não ter exclusividade com o intermediário. Na hipótese de **não ter exclusividade**, teria de cumprir algumas salvaguardas e na hipótese de optar pela **exclusividade** permaneceria com as obrigações atuais.

18. A atuação dos AAI sem exclusividade exigirá a criação de uma série de regras e controles relacionadas a (i) cadastro; (ii) KYC; (iii) suitability; (iv) PLD; (v) reporte ao COAF com relação às informações que obteve no processo de cadastro e suitability; (vi) gravação de ordens; (vii) ressarcimento via MRP; (viii) treinamento e qualificação dos AAI; e (ix) segurança da informação e programa de integridade de dados.

19. Além disso, uma vez permitido que os AAI se vinculem a diversos intermediários, será necessário rever o regime de responsabilidades atualmente estabelecido pela Instrução CVM nº 497/2011, uma vez que tal regime foi pensado para um cenário de exclusividade entre AAI e intermediário. Assim, questões como responsabilidade pela distribuição de produtos irregulares, exercício irregular de atividades, apresentação de extratos e utilização de logomarca do intermediário, que no atual regime ficam a cargo do intermediário, deverão passar a ficar a cargo do AAI, caso ele opte por ser não exclusivo.

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.

20. Em um cenário em que convivam o AAI vinculado a múltiplos intermediários e o AAI vinculado exclusivamente a um único intermediário, a ANCORD entende que, para o AAI exclusivo, a exclusividade deveria ser também estendida para cotas de fundo de investimento, de modo a conferir maior coerência e clareza a esse regime.

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)?

21. Além das salvaguardas já mencionadas no item “e”, seria importante o estabelecimento de capital mínimo, considerando o aumento de responsabilidade perante os clientes.



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?

22. Com o fim da exclusividade, o AAI poderá se vincular a diversas corretoras para, muitas vezes, distribuir os mesmos produtos (i.e. debêntures iguais, mesmos fundos, ações na bolsa), desta forma o AAI deverá informar ao investidor sobre a remuneração recebida.

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

23. Os regimes com e sem exclusividade podem conviver, desde que, os AAI que optem por se vincular a múltiplos intermediários perante a CVM passem a assumir deveres e responsabilidades.

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?

24. No regime de não exclusividade, o intermediário deixará de ser o único *gatekeeper* e caberá ao AAI adotar e apresentar ao regulador todas as políticas, controles e procedimentos exigidos nesse caso, relacionadas a (i) cadastro; (ii) KYC; (iii) *suitability*; (iv) PLD; (v) reporte ao COAF com relação às informações que obteve no processo de cadastro e *suitability*; (vi) gravação de ordens; (vii) ressarcimento via MRP; (viii) treinamento e qualificação dos AAI; e (ix) segurança da informação e programa de integridade de dados.

25. Questões relacionadas a responsabilidades no caso de oferta de produtos em desacordo com a legislação e abordagem do cliente no caso de diferentes classificações de risco do produto pelos intermediários deve ser efetuada no contexto da relação entre os intermediários e os AAI com multi-vínculos.

26. Esses são apenas alguns dos controles, procedimentos, responsabilidades e questões relacionadas à discussão de multi-vínculos entre AAI e intermediários, evidenciando uma vez mais que o tema merece ser debatido com mais profundidade.

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?

27. Consideramos que somente após conhecer como seria o funcionamento e a que regras o AAI estaria sujeito no caso de contratação em um ambiente sem exclusividade, seria possível entender como seria a supervisão e o acompanhamento pelos intermediários quanto aos atos praticados pelos AAI por eles contratados.

28. Entendemos que a relação entre administradores fiduciários e gestores não é uma boa referência, pois a natureza da atividade e da relação jurídica é muito diferente da atividade dos intermediários e relação com os AAI, com obrigações muito específicas, por exemplo gravação de ordens.

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?

29. Entendemos que somente após conhecer como seria o funcionamento e a que regras o AAI estaria sujeito no caso de contratação em um ambiente sem exclusividade, seria possível entender como o mecanismo de ressarcimento de prejuízo funcionaria no cenário proposto.

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?

30. Na maioria dos casos, a remuneração dos AAI é um percentual da receita gerada pelos produtos distribuídos ou valores mobiliários intermediados. O fim da exclusividade poderá criar uma situação de conflito na medida que o AAI poderá distribuir o mesmo ativo, vinculado a diversas intermediárias, elegendo a instituição que melhor o remunerar, sem se atentar para as melhores condições de preço para os clientes e para as classificações de *suitability* que são diferentes em cada instituição, em decorrência das políticas de cada uma.

31. Ainda que conferir transparência à remuneração recebida pelo AAI seja algo positivo, não evita a situação de conflito mencionado no item anterior.

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?

32. Entendemos que este assunto também demanda ampla discussão pelos intermediários, profissionais envolvidos e clientes, considerando que a atividade de agente autônomo pode conflitar com a atividade de consultor, atualmente, regulada pela ICVM 592/2017, que dispõe que a consultoria de valores mobiliários é a prestação dos serviços de orientação, recomendação e aconselhamento, de forma profissional, independente e individualizada, sobre investimentos no mercado de valores mobiliários, cuja adoção e implementação são exclusivas do cliente.

33. Neste contexto, questões como certificações a serem exigidas, forma de remuneração para evitar conflitos de interesse, transparência, segregação de atividades e controles internos que deveriam ser exigidos necessitam ser analisados com profundidade.

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

34. Questões como tipo societário para constituição de AAI pessoas jurídicas, exclusividade e atuação como prepostos precisam ser enfrentadas levando em consideração as diferentes normas que regulam a matéria, notadamente a Resolução do (CMN) nº 2.838, de 30.5.2001, a Instrução CVM nº 497, de 3 junho de 2011 e o Código Civil (arts. 1.169 a 1.178).

35. Tanto a resolução do CMN nº 2.838/2011 como a ICVM 497/2011 dispõem que o agente autônomo deve realizar a sua atividade de distribuição exclusivamente como preposto das instituições financeiras.

36. O artigo 1.169 do Código Civil, por sua vez, prevê que *“o preposto não pode, sem autorização escrita, fazer-se substituir no desempenho da preposição, sob pena de responder pessoalmente pelos atos do substituto e pelas obrigações por ele contraídas”*. A função de preposto é pessoal não podendo ser delegada. Ainda, não pode o preposto fazer concorrência ao preponente, sendo-lhe vedado, *“salvo autorização expressa, negociar por conta própria ou de terceiros, nem participar, embora indiretamente, de operação do mesmo gênero que lhe foi confiada o preponente”*. O preposto responde por perdas e danos causados ao preponente e preponente tem o direito de reter os lucros da operação praticada indevidamente pelo preposto (art. 1.170, do Código Civil). Diante desse quadro normativo, é preciso que se reflita sobre como o regime de preposição entre AAI e intermediários conviverá com as normas do Código Civil aplicáveis à relação entre prepostos e preponentes.

37. Por fim, reiteramos que dada a complexidade e importância do assunto objeto desta Audiência Pública Conceitual envolvendo AAI, Consultores, mercado e investidores, entendemos que a discussão deveria continuar e a ANCORD se coloca à disposição para contribuir no que for necessário, incluindo realização de eventos e fóruns de discussão, visando contribuir para atualização do arcabouço regulatório junto aos órgãos envolvidos no tema.

Sendo estas as considerações que nos cabiam no momento, colocamo-nos à disposição para discutir as sugestões apresentadas e prestar os esclarecimentos que se fizerem necessários.

Atenciosamente,



José David Martins Júnior
Diretor Geral