

São Paulo, 30 de agosto de 2019.

À

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

SDM – Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Por e-mail: [audpublicaSDM0319@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM0319@cvm.gov.br)

Ref.: Comentários ao Edital de Audiência Pública SDM nº 03/2019

Prezados Senhores,

**ITAJUBÁ INVESTIMENTOS AGENTES AUTÔNOMOS DE INVESTIMENTOS LTDA.**, com sede na Av. Horácio Lafer, 160, conjunto 11, Itaim Bibi, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, CEP 04538-080, inscrita no CNPJ sob nº 09.087.377/0001-02 (“**Itajubá**”), vem, respeitosamente, pela presente, expor suas considerações e sugestões sobre as questões colocadas por esta D. Comissão de Valores Mobiliários (“**CVM**”) no âmbito do Edital de Audiência Pública SDM nº 03/2019, editado em 1º de julho de 2019 (“**Edital**”), para apresentação de manifestações sobre as opções regulatórias relacionadas à modernização da norma que dispõe sobre os agentes autônomos de investimento (“**AAI**”), qual seja, a Instrução CVM nº 497, de 3 de junho de 2011, conforme alterada (“**ICVM 497**”) e ao aprimoramento da atividade de distribuição de valores mobiliários.

Primeiramente, no entanto, a Itajubá gostaria de enaltecer a iniciativa dessa D. CVM de atualizar e aprimorar a regulamentação brasileira relativamente à atuação dos agentes autônomos de investimento, em seu constante esforço de atualização dos conceitos vigentes, visando sempre ao desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

A Itajubá é uma sociedade de agentes autônomos de investimentos devidamente autorizada a desempenhar atividades desde novembro de 2007. Pioneira na distribuição independente de produtos de investimentos alternativos no Brasil e no exterior para investidores institucionais, notadamente *family offices*, fundos de pensão, seguradoras, *wealth managers* e gestores de patrimônio, a Itajubá entende serem de fundamental importância para o mercado de agentes autônomos os temas levantados por essa D. CVM, de

forma conceitual, por meio do Edital.

Para fins de organização, a Itajubá segregou suas manifestações nos tópicos que entende serem os mais relevantes para discussão, conforme segue.

## **NATUREZA SOCIETÁRIA**

Primeiramente, em relação à questão sobre a natureza societária a ser exigida da sociedade de AAI, a Itajubá concorda com o disposto no Edital no sentido de que o regime atualmente exigido pela ICVM 497 é um limitador de desenvolvimento para essas sociedades.

Isso porque o atual regime da ICVM 497, de sociedade simples, admite que apenas AAls sejam sócios das sociedades de AAI e que a atividade respectiva seja desempenhada apenas por tais sócios.

Assim, tais exigências acarretam as naturais dificuldades de acomodação de AAls de perfis diferentes necessariamente como sócias para viabilizar o desempenho das atividades, independentemente do nível de relacionamento com os demais sócios, senioridade e experiência das pessoas, bem como inviabiliza o ingresso de sócios que não atuem na atividade-fim da sociedade, mas que podem exercer papel de fundamental importância como controles, relacionamento com clientes (pós-venda) ou identificação de produtos adequados ao público da sociedade de AAI.

Além disso, a impossibilidade de recebimento de investimentos por sócios que não sejam necessariamente AAls restringe o crescimento destas sociedades, impedindo o ingresso de recursos que poderiam, inclusive, contribuir para o fortalecimento da atividade.

Pelos motivos acima, a Itajubá entende que os AAls não devem ter limitação sobre a forma de se estruturarem, a exemplo do que ocorre com os profissionais que se destinam ao desempenho de outras atividades regulamentadas – assim, caberá aos sócios respectivos optar pela natureza jurídica que julguem mais adequada ao seu modelo de negócios, inclusive, mas não limitadamente, com natureza de sociedade simples ou empresária, sempre observada a necessidade de que apenas os sócios AAI desempenhem as atividades-fim.

Com isso, a Itajubá entende que poderia ser admitida a participação de sócios não-AAls nas sociedades de AAI, pessoas físicas ou pessoas jurídicas, bem como que AAls não sócios desempenhassem

as atividades-fim em nome da sociedade, sem prejuízo da transparência necessária, como por meio da manutenção da listagem dos AAIs pessoas físicas vinculados em *websites*.

A sociedade, assim, poderia atuar com maior liberdade empresarial, sem prejuízo da necessidade de manutenção e demonstração dos controles que comprovem que apenas os AAIs (sócios ou não) estão desempenhando as atividades-fim por meio da sociedade.

Por fim, a Itajubá entende que, no caso da sociedade de AAI organizada como sociedade empresária, deixaria de ser exigível também o objeto social exclusivo. Poderia, assim, uma mesma sociedade desenvolver as atividades de agentes autônomos de investimento e outras, sem prejuízo da restrição para que as sociedades de agentes autônomos desempenhassem atividades consideradas como conflitantes por essa D. Comissão ou adotassem segregação ou outros mecanismos de mitigação de potenciais conflitos de interesse atualmente exigidos em relação a outras atividades regulamentadas.

## **EXCLUSIVIDADE**

A Itajubá entende que o regime de exclusividade atualmente exigido pela ICVM 497 tem como fundamento, em sua origem, um incremento na capacidade de controle dos AAIs pelos intermediários, especialmente em função dos diferentes procedimentos de *compliance* adotados por cada intermediário e a dificuldade de fiscalização dos AAIs atuando como preposto de mais de um intermediário.

A Itajubá, no entanto, em sua condição histórica de distribuidora de cotas de fundos de investimento, se beneficia desde sempre no desempenho de suas atividades das exceções aplicáveis pela ICVM 497 à distribuição desse tipo de ativo, sendo, portanto, contratada por mais de um intermediário com tal finalidade.

Em tal experiência, a Itajubá, na qualidade de sociedade de AAIs que trabalha com diversos intermediários, está hoje sujeita a múltiplas e frequentes fiscalizações, diligências, questionamentos e supervisão, tecnológica, virtual e presencial, dos intermediários com quem trabalha.

Assim, a visão e experiência prática da Itajubá é a de que a remoção da exclusividade irá, na verdade, aumentar a supervisão à qual os AAIs estão sujeitos pois, ao atuar com diversos intermediários, serão diversos os responsáveis por supervisionar suas atividades.

Relativamente à distribuição por AAIs de valores mobiliários que não cotas de fundos de investimento, que nos parece o ponto central da discussão, entende a Itajubá que não deveria ser diferente. Isso porque, com o avanço da tecnologia e dos sistemas de controle adotados pelos membros do sistema

de distribuição de valores mobiliários, os sistemas de controles internos e de interface com os clientes e AAls atualmente utilizados pelos intermediários, que contam com confirmações de ordens automatizadas e processos digitais de identificação de clientes, possibilitam de forma simples e automática a fiscalização dos AAls, independentemente da exclusividade.

Dessa maneira, do ponto de vista de segurança de mercado, a Itajubá entende que a retirada do regime de exclusividade aumentará a segurança dos investidores e aumentará a supervisão dos AAls.

## **TRANSPARÊNCIA**

Primeiramente, é importante destacar que a Itajubá entende que a transparência é princípio fundamental para o bom funcionamento do mercado.

Em relação ao questionamento desta Comissão no Edital, especificamente sobre a transparência de remuneração do AAl, portanto, a Itajubá entende que a proposta de que a remuneração do AAl seja transparente ao cliente parte da premissa de que, com esta divulgação, os potenciais conflitos de interesse decorrentes da remuneração ao AAl em decorrência da distribuição restariam mitigados.

Nesse sentido, a Itajubá ressalta, em sede preliminar, que a remuneração do AAl, em regra, não gera acréscimos ao custo de distribuição, uma vez que descontada / incluída das taxas cobradas pelos intermediários.

Não obstante, a Itajubá entende a preocupação desta D. CVM, porém acredita que a mesma somente será capaz de mitigar completamente os conflitos de interesses existentes se aplicável a toda a cadeia de distribuição, uma vez que o conflito entre ser remunerado pela venda e vender o que é o melhor para o cliente está presente em toda ela.

Assim, a Itajubá concorda que, para atingimento do propósito perseguido, a informação que deve ser divulgada é a da remuneração total pela distribuição/intermediação em relação a cada transação, incluída a remuneração do intermediário, de forma global, sem a necessidade de discriminar a parcela de cada um.

Com isso, o investidor poderá ter acesso à informação do valor que toda a cadeia de intermediação (em outras palavras, exclusivamente dos prestadores de serviços de intermediação e distribuição) de um determinado valor mobiliário está recebendo pela transação e identificar eventuais estímulos assimétricos

para a distribuição de um determinado ativo, além de entender o real preço que está sendo pago aos ofertantes.

### **TRATAMENTO DE INVESTIDORES COM DIFERENTES QUALIFICAÇÕES**

Por fim, a Itajubá entende relevante que sejam preservadas ou até mesmo ampliadas as provisões constantes da ICVM 497 que admitem desonerar os AAls das obrigações nela constantes quando realizarem distribuição de valores mobiliários exclusivamente para investidores qualificados, dispensas essas que hoje abrangem a necessidade de aprovação dos materiais pelos intermediários contratantes e a exclusividade, anteriormente discutida nesta manifestação.

A Itajubá considera que a aplicação de dispensas dessa natureza é medida de alto impacto para os AAls, sem prejuízo da segurança do mercado, uma vez que permite aos AAls evitar procedimentos operacionais muitas vezes onerosos junto aos intermediários, com a preservação da qualidade da informação a ser apresentada para um público mais experimentado.

Sendo o que lhe cumpria neste momento, a Itajubá renova seus votos de estima, colocando-se à disposição para esclarecimentos adicionais que se fizerem necessários, na pessoa do Sr. José Agnaldo Andrade Junior pelo telefone (11) 2504-2305 ou e-mail: agnaldo.andrade@itajubainvestimentos.com.br, e renova seus votos de elevada estima e consideração.

Atenciosamente,



---

**ITAJUBÁ INVESTIMENTOS**  
**AGENTES AUTÔNOMOS DE INVESTIMENTOS LTDA.**